

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

ENE. 22
N.34

- ASEAFI, Las Gestoras de Pensiones ante 2022
- Una hora con Ana Guzmán, Portocolom AV
- Entrevista a Iván Díez Sainz y Francisco Rodríguez d'Achille, Lonvia Capital

2022



ASSET ALLOCATION SUMMIT II

2022, año volátil pero con buenos resultados



Threadneedle (Lux) Credit Opportunities

Búsqueda de las mejores oportunidades frente a cada subida y bajada del mercado

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

- Enfoque en la selección de emisores y valores para impulsar retornos estables.
- El análisis fundamental y una cultura de trabajo en equipo nos permiten descubrir las mejores ideas en todo el espectro crediticio.
- Cartera de más de 1 millón de euros con un riesgo de tipos de interés muy bajo y un historial sólido y constante acumulado a lo largo de varios ciclos económicos y crediticios.*

Rentabilidad

	YTD 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo (neta)	-0.8	0.4	2.7	-3.1	1.0	3.9
Índice (bruta)	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4

Capital en riesgo. Las rentabilidades pasadas no son una guía de los rendimientos futuros. Rentabilidad recabada de Columbia Threadneedle Investments y Morningstar a 30 de noviembre de 2021. Rentabilidades del fondo para la clase de acciones LU1829331633, en EUR y neta de "comisiones, según los precios de cierre global con ingresos reinvertidos no ajustados. Índice ICE BofA Euro Currency Deposit Bid Rate Constant Maturity (1M) (Local) con rentabilidades brutas en EUR."



columbiathreadneedle.es

Tu éxito, nuestra prioridad.

*Fuente: Columbia Threadneedle Investments, a 30 de noviembre de 2021.

Para fines de marketing. Información importante: Exclusivamente para uso de clientes profesionales (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). El valor de las inversiones y cualquier ingreso no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. Su capital está sujeto a riesgos. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe considerarse como una oferta o una invitación para realizar una oferta de compra o venta de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Threadneedle (Lux) está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está registrada con el número 177. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, o «SICAV») constituida conforme a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, reembolsa y canjea acciones de diferentes clases. La sociedad gestora de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A., que recibe asesoramiento de Threadneedle Asset Management Ltd. y/o de una selección de subasesores. Solo podrán efectuarse suscripciones en un fondo sobre la base del folleto en vigor y el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID), así como de los últimos informes anuales y semestrales, y de los términos y condiciones aplicables. En el apartado «Factores de Riesgo» del folleto pueden consultarse todos los riesgos aplicables a la inversión de cualquier fondo y, en concreto, de este fondo. Otros documentos distintos de los documentos de datos fundamentales para el inversor (KIID) están disponibles en inglés, francés, alemán, portugués, italiano, español y holandés (no existe folleto en holandés). Los KIID están disponibles en idiomas locales. El resumen de los derechos de los inversores se encuentran disponibles en nuestro sitio web en inglés. Los documentos pueden obtenerse gratuitamente previa petición por escrito a la sociedad gestora remitida a 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), así como a través de International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., con domicilio en 47, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), y en www.columbiathreadneedle.com. Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo). Threadneedle Management Luxembourg S.A. podrá decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización del Fondo. Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. columbiathreadneedle.es 12.21 | J32063 | 3717818

El principio ¿del fin?

Situaciones impensables desde hace décadas condicionadas por la pandemia. Así se podrían resumir los dos últimos años. Aunque parece impensable que lleguemos a confinamientos y restricciones a la movilidad como los vividos en 2020, lo cierto es que el Covid-19, y todas sus variantes, está imponiéndose a los mercados en este comienzo de año. Y es que, a pesar de las advertencias de los distintos organismos oficiales sobre el mayor contagio pero menor virulencia de Ómicron, el dinero, siempre miedoso, opta por huir de los mercados. Todavía queda mucha incertidumbre sobre el escenario a dibujar en 2022, especialmente en lo relativo a la pandemia.

A esto se une el proceso de normalización monetaria de los Bancos Centrales. En su última reunión del mes de diciembre, todos los bancos centrales confirmaron que la inflación ha llegado para quedarse y que el ritmo actual de reducción de compras de bonos sigue su curso. "Decisiones que gustaron al mercado porque transmite seguridad sobre la solidez actual del ciclo expansivo: si los bancos centrales se atreven a ir haciendo algo ante la elevada volatilidad, eso es porque la economía puede ir aguantando", aseguraban los analistas de Bankinter.

Las perspectivas apuntan a que con Ómicron como la variante prevalente del virus, podríamos estar más cerca del fin de la pandemia ya que el Covid-19 terminaría convirtiéndose en una enfermedad endémica más. Y su impacto en la economía mundial será reducido y de escasa duración. Lo que no impedirá que muchas compañías se vean forzadas a revisar a la baja sus expectativas de resultados tanto por las numerosas restricciones que están implementando muchos gobiernos como por los menores viajes y ocio de la gente. Esperemos que este 2022 sí sea el principio del fin de la pandemia. ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

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

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

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

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



ENERO 2022 | N° 34



CONTENIDOS

<p>Asset Allocation Summit II: 2022, año volátil pero con buenos resultados 6 <i>Reportaje por Silvia Morcillo y Consuelo Blanco</i></p> <p>Macroeconomía 20 <i>Por Ramón Bermejo</i></p> <p>ASEAFI 28 <i>Las Gestoras de Pensiones ante 2022</i></p> <p>Una hora con Ana Guzmán 30 <i>Portocolom AV</i></p> <p>Entrevista gestora 38 <i>Echiquier Space A - LFDE</i></p> <p>Ranking de Fondos 40 <i>Por Consuelo Blanco</i></p>	<p>Fondo a examen 42 <i>DPAM INVEST B - Equities NewGems Sustainable</i></p> <p>Más allá del Ibex 48 <i>Nextil Group</i></p> <p>BME Growth a examen 54 <i>LLYC</i></p> <p>Entrevista final a Iván Díez Sainz y Francisco Rodríguez d'Achille 56 <i>Lonvia Capital</i></p>
--	---





CRECIMIENTO. EL CAMINO CHINO.

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

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

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

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

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

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

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



ASSET ALLOCATION SUMMIT II 2022, año volátil pero con buenos resultados

Volátil, con inflación más persistente de lo inicialmente previsto, subida de tipos y donde la clave estará en los beneficios. Las perspectivas para 2022 anticipan que será un año volátil en el que la renta variable seguirá siendo alternativa aunque requerirá de un mayor escrutinio a nivel sectorial, donde los alternativos (líquidos e ilíquidos) jugarán un papel importante y con muchas dudas (nuevamente) sobre la gestión de carteras en renta fija. Estas son algunas de las principales conclusiones del Asset Allocation Summit II en la que las principales gestoras y directores de análisis muestran lo que deja entrever este ejercicio en ciernes.

POR SILVIA MORCILLO Y CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

Si hubo una palabra que destacó en 2021 esa fue, sin duda, la inflación. Comenzamos el año con los bancos centrales diciendo que no era un riesgo, luego cambiaron el discurso alegando que la subida de los precios era solo del efecto base, pasaron a considerarlo algo temporal, transitorio hasta que, en su último discurso, aseguraron que era persistente. Unos precios que han acelerado el ritmo de reducción de estímulos y la subida de tipos de interés.

Una subida de los precios derivada de la ingente inyección de liquidez en el sistema, tanto vía políticas fiscales como monetarias. Además, dice **Sébastien Galy, Senior Macro Strategist at Nordea AM**, “ha habido un rebote económico muy fuerte y a una velocidad no vista anteriormente, que ha generado algunos problemas en las cadenas de suministros en países como China y Vietnam, generando choques en la manufactura. Los Bancos Centrales están virando su política para ganar tiempo y que se normalicen los inventarios de productos como microchips y el transporte naviero”. Este experto habla de la importancia de que los Bancos Centrales “no pierdan el control de su narrativa, ya que eso sería un gran riesgo y llevaría a un problema serio de credibilidad, derivando en consecuencias importante para los mercados, con valoraciones altas soportados por ahora por la fuerte liquidez”.

En este sentido, **Nadège Dufossé, Head of multi asset en CANDRIAM**, cree que “habrá que esperar y ver la actuación de los Bancos Centrales, que deberá ser diferente a las políticas aplicadas tras la crisis financiera de 2008. Esperamos dos subidas de tipos de interés en EE.UU. en 2022 y no esperamos una curva de tipos invertida. Si se diera, sería una mala noticia y significaría un escenario de estanflación en la que los Bancos Centrales van por detrás del mercado y precipitaría el final del ciclo. No es nuestro escenario, pero sería un riesgo para el mercado en 2022, siendo negativo para los ac-

tivos en riesgo”. **Felipe Villaroel, socio de TwentyFour Asset Management y gestor del Strategic Income Fund de Vontobel AM**, cree que la estanflación no es un riesgo real. “Si bien la inflación claramente la tenemos, en cuanto al crecimiento, de hecho, los mercados desarrollados van a crecer a tasas que son bastante más altas que el potencial. Es importante tener esto en mente, sobre todo si miramos productos arriesgados como spreads, Bunds y la curva del Tesoro de Estados Unidos, así como las monedas del G7, con una curva muy, muy plana”.

Y es que en caso de que las cosas se compliquen por las nuevas cepas, la clave, hablando de mercados, estará en los beneficios, en “la capacidad de las empresas de “earnings delivery” en entornos inciertos. Nos hemos movido por periodos en los que diferentes estilos han estado funcionando, growth, value, etc., con rotaciones incluso semanales. Claramente los mercados están en los niveles que ante alguna cosa inesperada existe un mayor riesgo de caída. Por tanto, cuanto más incertidumbre haya, la rotación será hacia aquellas compañías o industrias más resilientes, con mayor visibilidad”, reconoce **Ben Ritchie, head of European equities en ABRDN**.

Con todo ¿cuál es la recomendación para 2022? **Matthieu Barrière, gestor del fondo ODDO BHF Patrimoine**, asegura que en este entorno la renta fija sigue siendo una parte importante para los inversores institucionales aunque “para el minorista es difícil invertir en el activo debido a los bajos tipos de interés. Sería necesario tener unos tipos de interés de al menos el 1% en términos nominales, que no sería suficiente para cubrir la inflación”. Este experto admite que en un 2022 de cambio de política monetaria se ha de estar preparado para el aumento de la volatilidad. “El riesgo real es no estar invertidos en activos reales y, por tanto, no estar correctamente diversificados”.

Sin salir de la renta fija, Villaroel asegura que “comenzamos 2022 con niveles de»

» spreads que no son malos comparados a los últimos años. En HY estaremos cerca de los 400pb, en mercados emergentes hay bastante spread a pesar de haber tenido un año muy malo en casi todas las clases. En 2022 habrá mucha volatilidad y tendrá mucho que ver con la política monetaria, pero finalmente el crecimiento y los beneficios de las empresas e indicadores macro serán positivos, si bien, posiblemente menores que 2021 dado el fuerte rebote que hubo". En este sentido, el posicionamiento en renta fija, con una curva desplazándose al alza es con una visión de medio plazo, con spreads punta a punta iguales y con tasas de default también bajas, tener una estrategia fijada en el income es la mejor opción y no hacer market timing".

George Saffaye, Managing Director, Global Investment Strategist de BNY MELLON, habla de que la inversión en activos alternativos "es muy adecuada como una forma de diversificar. Hemos estado en un mercado

alcista, en general, pero ante un escenario de tipos al alza es necesario buscar coberturas y una adecuada diversificación, ya sea del 2%, 5% o 10% de asignación. Se puede incluir renta variable ligada a activos reales, incluso recursos naturales básicos". En cuanto a valoración, el gestor enfatiza que lo barato no necesariamente es bueno. Puede haber empresas disruptivas en el mundo de digitalización y tecnológico que cotizan a múltiplos altos, pero si el crecimiento es fuerte no hay que descartarlas. "Hay que apostar por las compañías que están transformando el mundo, como la digitalización, tecnología, transición energética... en donde hay muchas startups que son candidatas a invertir".

En este sentido, el experto de ABRDN cree que la atención debería estar enfocada a la generación de caja, el incremento en dividendos y beneficios reales a diferencia del crecimiento en ventas o valoraciones. "No es un tema puntual para 2022, pero Europa seguramente »





**Ver el mundo desde
los ojos del inversor**

bnymellonim.com/es



WALTER SCOTT

» lo hará relativamente mejor en los próximos 5 a 10 años. Además, cabe considerar que está sumamente apalancado a los mercados emergentes, que si su producción industrial y consumo va bien a Europa le irá bien también". Europa está más expuesta a ingresos del extranjero (en torno a un 50-60% mientras que en EE.UU. es entorno a un 20%). El experto de Nordea AM cree que estamos en un momento en que, si se hace la apuesta correcta, los resultados serán los mejores. "Seguimos siendo positivos para la renta variable, innovación y disrupción así como, clases medias en emergentes en Asia. Es probable ver un rally, poste-

riormente una normalización y oportunidades de reasignación por dispersiones".

Desde Candriam creen que "bajo un escenario constructivo en la recuperación económica nuestra asignación continúa siendo positiva en renta variable, aunque con menores expectativas de rentabilidad, neutral en crédito, duraciones cortas en renta fija, positivos en activos alternativos. En cuanto a regiones, y siendo muy flexibles, estamos neutrales en renta variable norteamericana (por valoración) y preferimos la renta variable europea y china, por una recuperación cíclica". ■

RIESGOS Y OPORTUNIDADES EN 2022 ¿Qué piensan los directores de inversión?

■ **Diego Fernández Elices, Director General de inversiones de A&G:** "La renta variable sigue siendo de las pocas alternativas para construir carteras de cara al próximo año pero el problema es qué hacemos con la otra parte de la cartera. Posiblemente los alternativos deberían tener un peso en cartera relevante, con cuidado porque parece que la represión financiera sigue y el riesgo de entrar en una trampa de iliquidez cada vez es mayor".

■ **Luis Buceta, Director de Inversiones de Creand WM:** "Estamos en un entorno similar al del segundo semestre de 2018 en el que se habla de si subir tipos o no y, aunque los Bancos Centrales han aprendido mucho, un escenario más prolongado

del esperado en cuanto a la inflación puede generar mucho nerviosismo y un efecto de contracción de liquidez. El 15-20% de la cartera tiene que estar preparada para un escenario en que la inflación continúa siendo más alta y sobre todo no sobrepagando por los activos".

■ **Ismael García Puente, Gestor de inversiones de Mapfre Gestión Patrimonial:** "Nos preocupa el tema de la construcción de carteras. Nos parece preocupante la divergencia entre los sectores que lo hacen bien un día y mal al día siguiente porque dificulta mucho la gestión de carteras. Miramos muy de cerca dos factores fundamentales para ver cómo termina la inflación: el mercado de trabajo, atentos al tema del salario; y

los márgenes empresariales, que son bastante cíclicos, están en máximos y nos preocupa que éstos se puedan ver erosionados por cuestión de ciclo y también por la inflación".

■ **Miguel Uceda, Director de Inversiones en Welzia Managment:** "Hay un escenario de subida de tipos reales que puede hacer que caigan bonos, el oro, bolsas por valoración... un escenario de recuperación de tipos reales que podría ser muy nocivo para cualquier tipo de cartera mixta porque no habría por dónde sujetar".

■ **Ana Fernández Sánchez de la Morena, Socia Directora en AFS Finance Advisor:** "Yo siempre tengo materias primas como elemento diversificador y el»

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



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



nordea.es/ESGBuildingBlocks

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

Permítanos ser su socio ESG de confianza.

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

»oro empieza a ser old fashion si se compara con las monedas virtuales. Hay que aprovechar la tecnología, mirar a la era digital y tratar de incluir alternativos a la renta fija, en renta variable y oro, y quizás mirar inversiones en cestas de algunas criptodivisas pues no nos podemos quedar atrás pero sobre todo mucha diversificación por estrategias, temáticas y regiones sobre todo con el sello ESG”.

■ **Mar Barrero, Directora de Análisis en Arquia Profim Banca Privada:** “El principal cambio al que asistiremos este año será en las políticas de los bancos centrales que hasta ahora han apoyado a los mercados y la solución pasa por una gran diversificación en cuanto a activos. La parte que tenemos que destinar a productos más conservadores es muy importante y cada vez es más complejo. Nos apoyamos en gestores muy flexibles, que tengan la posibilidad de cubrir la duración”.

■ **Pablo Monjardín, Head of Asset Management en ABANCA:** “Si pensamos en los inversores más conservadores, 2022 se presenta bastante desafiante. Ahí la estrategia es buscar la diversificación a nivel global, evitar riesgos como el de la duración que no está bien recompensada e irnos a alternativos tanto líquidos

como ilíquidos y tampoco sobreponderar en exceso la renta variable pero claramente como motor de rentabilidad.

■ **David Tomás Navarro, Gestor de Carteras de Andbank Wealth Management SGIC:** “Que el crecimiento venga del mundo desarrollado es inflacionario, tenemos el caldo de cultivo como para decir que es el año de Europa o la banca. En renta fija cuesta ver retornos, este año será un año complicado en el que el equity es como el tuerto en el mundo de los ciegos”.

■ **Daniel Olea Sandonís, Directos de Inversiones de EBN Banco:** “Dentro de la renta fija hay muchos subactivos, como el high yield al 3% por ser conservador en Europa y, si no aumenta el riesgo de morosidad, tienes cupón que si no suben los tipos puede merecer la pena para un inversor moderado. Parece pronto pero quizás el mercado dé una oportunidad en invertir en bonos emergentes corporativos emitidos en divisa fuerte”.

■ **Silvia García-Castaño, Directora de Inversiones de Tressis:** “Tenemos duration porque lo vemos como un elemento de protección. Dentro de renta fija preferimos el crédito a los gobiernos y estamos todavía cautos con el high yield porque,

aunque tenemos diferenciales de crédito elevados, vemos algunos problemas que todavía pueden derivar en algo más de volatilidad y ensanchamiento de diferenciales en la parte de alto rendimiento”.

■ **Daniel Sancho, Responsable de inversiones de Mafpre Gestión Patrimonial:** El riesgo más fuerte que vemos y que consideramos que puede ser uno de los detonantes de corrección es que los bancos centrales cambien el discurso. Todos somos conscientes de que los Bancos Centrales van detrás de la curva y que están actuando de una forma muy conservadora. Nuestras carteras están posicionadas para esa sorpresa. En Renta variable vamos hacia gestión activa, gestión global, no tenemos sesgo a nada”.

■ **Alejandro García Llorente, Selector de Fondos en Welzia Managment:** “Con la subida de tipos más cerca, tiene sentido pensar que las rotaciones fuertes y sectoriales serán más frecuentes y más largas. El terreno de la renta variable será más complicado, tendremos que acertar más en el timing, más en el stock picking y sectorialmente hay segmentos que han sufrido con el descuento de los tipos de interés pero hay otros que no lo han visto y eventualmente tiene que llegar su momento”. ■

Vontobel

Mercados Emergentes

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

Más perspectivas pueden conducir
a mejores decisiones de inversión



Conozca más:
vontobel.com/em

Asset Management

El reto de la asignación de activos en un periodo de tipos de interés cero, rendimientos míseros de los bonos y valoraciones récord del mercado de renta variable

Aunque el 30 de septiembre de 1981 apenas es una fecha memorable para la mayoría de los inversores, ocupa un lugar especial en los anales de la historia financiera moderna. Fue la fecha en la que el rendimiento al vencimiento del Bono del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzó su nivel más alto desde la creación de la Reserva Federal en 1913. El alto nivel de los rendimientos a largo plazo de hace 40 años fue el resultado de la drástica política monetaria de la Reserva Federal (Fed). Decidido a combatir la estanflación que dominaba el entorno económico durante la década de 1970, la Fed elevó el tipo de interés de los fondos federales al 20%, un máximo histórico en la historia financiera moderna. Este fue el punto de partida de un mercado alcista sin precedentes, tanto en la renta variable como en la renta fija, que ha continuado hasta nuestros días.

La gracia del mercado alcista de los últimos 40 años se debe no sólo a los altos rendimientos de las inversiones en renta variable y renta fija, sino también a la baja volatilidad de una cartera que combina las dos principales clases de activos tradicionales. La correlación negativa entre la renta variable y la deuda pública en épocas de declive económico o de correcciones bursátiles significó que la revalorización de la deuda pública compensó parcialmente las pérdidas del componente de renta variable. El único susto importante se produjo en la crisis financiera de 2008, cuando la caída en picado de la renta variable fue mucho más pronunciada que la revalorización de la deuda pública, de modo que un perfil de inversión defensivo (30% renta variable / 70% renta fija) sufrió temporalmente un

descenso máximo de alrededor del 15%. Salvo durante este periodo de crisis, un perfil defensivo ofrecía un riesgo similar al de una cartera de renta fija pura en términos de volatilidad y pérdida máxima, mientras que la rentabilidad generada a largo plazo era mayor.

Hoy, después de tres décadas de política monetaria expansiva, las condiciones existentes en los mercados financieros son diametralmente opuestas a las de hace 40 años. Con la renta variable cara y los rendimientos de la renta fija tan escasos, elaborar una asignación de activos para construir una cartera potencialmente gratificante y razonablemente volátil se ha convertido en un gran reto.

La "Cartera de cucarachas" (Dylan Grice)

En noviembre de 2012, Dylan Grice, estratega de Société Générale, publicó un trabajo¹ en el que sugería la idea de una "cartera de cucarachas", una analogía con la extraordinaria capacidad de supervivencia de este insecto. Las cucarachas parecen existir desde hace 350 millones de años, habiendo sobrevivido a las tres últimas fases de extinción masiva de la historia de la Tierra. A diferencia de los humanos, las cucarachas son animales primitivos con un organismo poco complejo. Tal vez sea esta misma simplicidad la que explica que las cucarachas se encuentren entre las especies más resistentes y robustas que han existido en la Tierra.

Al igual que el insecto, la cartera de cucarachas se caracteriza por una simplicidad desmitificadora. Se compone a medias de activos reales, que tienden a revalorizarse

cuando el nivel general de precios sube, y a medias de activos nominales, que tienden a comportarse mejor cuando los precios empiezan a bajar. A continuación, cada mitad de la cartera se divide de nuevo en dos, distinguiendo entre activos productivos y activos no productivos. El resultado es una cartera con una proporción igual de las cuatro principales clases de activos tradicionales: renta variable, bonos del Estado, oro y efectivo. Esta cartera se considera capaz de sobrevivir en cualquier escenario económico (cuadro 1).

Desde el fin de la convertibilidad del dólar con el oro, este tipo de cartera ha registrado un ratio de riesgo-rendimiento que coincide con el de una cartera defensiva².

En estos momentos, una cartera con una ponderación equitativa tiene aún más sentido, ya que la disociación de los fundamentos económicos y los mercados financieros, resultante de la intervención masiva de los bancos centrales, hace que cualquier ejercicio de previsión sea aún más incierto. Los riesgos de estanflación y depresión han aumentado considerablemente con el debilitamiento gradual del sistema monetario y financiero desde el colapso de Lehman Brothers en otoño de 2008.

El sistema debería haber sido reformado hace varios años, dada la magnitud de los desequilibrios que iba a generar. Pero hasta ahora, los poderes públicos han decidido lo contrario. A pesar de las distorsiones financieras y sociales que se han creado, la forma defectuosa del capitalismo continúa. ■



Joel Reuland

Fund Manager, BLI - Banque de Luxembourg Investments

Cuadro 1. Perspectivas de las clases de activos en función de la evolución de los precios y del escenario económico

Activos a favorecer en función de la evolución de los precios

		Subida de los precios	Caída de los precios
		<i>Activos reales</i>	<i>Activos nominales</i>
Activos a privilegiar en función del escenario	Capitalismo floreciente	INFLACIÓN	DEFLACIÓN
	<i>Activos productivos</i>	RENTA VARIABLE	BONOS DEL ESTADO
	Capitalismo deficitario	ESTANFLACIÓN	DEPRESIÓN
	<i>Activos no productivos</i>	ORO	EFFECTIVO

¹ *The Last Popular Delusions: Cockroaches for the long run!* Dylan Grice, Société Générale Cross Asset Research, Global Strategy, 23 November 2012.

² *En ningún caso deben tomarse los rendimientos históricos como expectativas de los rendimientos futuros. Al contrario, es probable que los rendimientos futuros sean muy bajos debido a la fuerte apreciación de casi todos los activos financieros en los últimos años.*



Asignación de activos en 2022: a la espera de certidumbres

El ciclo empresarial actual está lejos de haber terminado y somos optimistas sobre las perspectivas de la renta variable a 12-18 meses vista. El crecimiento será sólido y los beneficios aceptables de no mediar una catástrofe. Pero el crecimiento se ralentiza mientras que las valoraciones preocupan.

El equipo Macro Global de Fidelity ha puesto de relieve el aumento del riesgo derivado de la incertidumbre de la política monetaria, la inflación persistente y la desaceleración de China. A la vista de todo ello, comenzamos 2022 con una visión neutral en renta variable. Prevedemos que la volatilidad aumente y estamos a la espera de certezas en torno a la situación macroeconómica, así como de señales de sobreventa para cambiar nuestra visión.

Las vacunas determinarán la evolución

Dentro de las regiones, esperamos que las bolsas de los mercados desarrollados mantengan su mejor comportamiento relativo reciente en 2022,

motivado en gran parte por las menores tasas de vacunación y políticas monetarias restrictivas de los mercados emergentes. Esperamos que EE.UU. dé muestras de fortaleza, especialmente en caso de volatilidad bursátil, debido a su naturaleza defensiva, su favorable política monetaria y presupuestaria y la solidez de sus beneficios empresariales. Japón también parece bien colocada para tener un buen año gracias a la aceleración de las tasas de vacunación. Somos más cautos sobre las perspectivas de Asia menos Japón. China es el gran problema de fondo y vaticinar la trayectoria de su política monetaria resulta difícil.

Perspectivas complejas para los bonos del Tesoro estadounidense

En renta fija, esperamos que los rendimientos nominales (no los reales) de EE.UU. aumenten debido a la reducción de las compras de activos por parte de la Reserva Federal y el aumento de la inflación, lo que complica las perspectivas de la deuda pública estadounidense. Somos más optimistas sobre las perspectivas de la deuda pública del Reino Unido: pensamos que el discurso de en-

durecimiento monetario del Banco de Inglaterra es un error y que la subida de los rendimientos y la mayor inclinación de las curvas tendrán un efecto negativo sobre una economía ya tensionada por las alzas de precios.

El final de las regulaciones temporales de empleo también podría ser perjudicial para el mercado laboral. O bien el Banco de Inglaterra se ve obligado a dar marcha atrás o la reducción del crecimiento por la subida de los tipos se dejará sentir en los *Gilts* y se aplanarán las curvas.

Los impagos deberían mantenerse en niveles bajos

En los mercados de bonos corporativos, los títulos *investment grade* son menos atractivos actualmente por rentabilidad total. Los diferenciales son estrechos y las rentabilidades totales bajas, y no parece que vayan a mejorar a corto plazo. Los fundamentales también son endeble desde un punto de vista histórico y, aunque mejoren, este hecho se compensará en nuestra opinión con un deterioro de la calidad crediticia.

En los bonos *high yield*, los impagos deberían mantenerse en niveles excepcionalmente bajos. La liquidez sigue siendo abundante y la demanda de rendimientos continúa fuerte, dos factores favorables que esperamos que perduren. Algunos sectores concretos son atractivos, como la energía, y los diferenciales podrían seguir comprimiéndose. La menor sensibilidad a los tipos de interés de este sector también es atractiva en un entorno donde los rendimientos de la deuda pública podrían subir.

Manejamos una visión positiva sobre el dólar estadounidense en 2022 por sus rasgos defensivos y por la coyuntura de gasto público, reducción de estímulos monetarios y desaceleración del crecimiento en China. Sin embargo, esperamos que el euro se comporte relativamente peor, ya que este año existe menos margen para que suban los tipos en el Banco Central Europeo.

Las inversiones alternativas podrían ofrecer una opción defensiva

Se respira incertidumbre conforme nos adentramos en 2022. Puesto que consideramos que los tipos reales se mantendrán en niveles muy bajos a lo largo del año y, por lo tanto, la deuda pública andará de capa caída, los activos alternativos siguen siendo una opción atractiva para incorporar rasgos defensivos a las carteras multiactivos, principalmente los proyectos de energías renovables a tenor de la agitación que muestran últimamente los mercados energéticos. Estas inversiones generalmente cuentan con flujos de efectivo fijados por contrato, e indexados, que guardan una menor correlación con la renta variable y los bonos. ■



Eugene Philalithis

Gestor del Fidelity Funds Global Multi Asset Income Fund

Tres temas de inversión para 2022

Los inversores deben mostrarse proactivos y prepararse para la volatilidad en 2022. Los próximos meses se caracterizarán por una desaceleración del crecimiento económico, unas políticas monetarias divergentes por parte de los bancos centrales y una inflación persistente. Al mismo tiempo, resulta fundamental alinearse con las tendencias de largo plazo -como el mantenimiento de tipos bajos durante más tiempo, o la transición energética- que están alimentando la disrupción y podrían ofrecer oportunidades para los inversores.

Parece probable que el crecimiento económico experimente una desaceleración tras el repunte asociado al “efecto de base” que observamos en 2021. La incertidumbre relacionada con la COVID-19 y los cuellos de botella de las cadenas de suministro seguramente lastrarán el crecimiento, y representarán una importante fuente de volatilidad de los precios. Cabe esperar asimismo una divergencia entre las cifras de crecimiento y los estímulos de los bancos centrales de las diferentes partes del mundo, y probablemente los mercados reaccionarán con rapidez a cualquier dato macroeconómico positivo o negativo. Mientras tanto, parece probable que la inflación se mantenga en niveles más elevados de lo que muchos analistas esperaban.

¿Qué consecuencias tiene esto para las carteras de los inversores? Creemos que se trata de una buena oportunidad para revisar la diversificación de las carteras y sacar partido de tres temas estructurales.

En primer lugar, habrá que vigilar los tipos. Los inversores tienen que estar atentos a la velocidad de los ajustes de los tipos de interés, a las fluctuaciones de los tipos de cambio y a los cambios de las expectativas para la inflación. Creemos que los bancos centrales y muchos

inversores subestiman la probabilidad de que la inflación de precios al consumo pueda resultar más elevada de lo que se esperaba -y de que se prolongue más de lo que los mercados financieros esperan-. A pesar de que algunos bancos centrales ya han aplicado subidas de tipos, y de que otros están a punto de hacerlo, también es probable que se mantengan “detrás de la curva” a la hora de responder a las presiones inflacionarias. Por consiguiente, a pesar de que es posible que la inflación aumente, no creemos que vayamos a presenciar el fin de una era caracterizada por décadas de tipos generalmente bajos -lo que significa que los inversores deben encontrar nuevas formas de proteger su poder adquisitivo y de buscar rentabilidad-.

En segundo lugar, habrá que reconocer el valor de China. La segunda economía más importante del mundo atraviesa una transformación estratégica sin precedentes y es importante no perder esto de vista, aun cuando el crecimiento económico se ralentice y las restricciones reguladoras afecten a determinados sectores. La volatilidad continuará siendo el sello distintivo de la inversión en China, pero seguimos confiando en las inversiones a largo plazo. Aquellos que entienden la estrategia y el contexto político de China en un sentido más amplio -y que se mueven activamente por sus mercados- puede que estén mejor preparados para evitar baches en el camino.

Por último, la sostenibilidad volverá a ser un tema muy relevante. Teniendo en cuenta el esfuerzo global para alcanzar el objetivo de cero emisiones netas (“net zero”) en unas décadas, ¿cómo pueden los inversores conseguir que sus carteras ayuden a generar un impacto positivo? La demanda de los inversores, la rápida evolución de las regulaciones y un torrente de datos suponen un reto para conocer el verdadero impacto que los inversores pueden lograr -y cómo pueden lograrlo-. Se trata de un tema altamente complejo, que

implica a diferentes partes interesadas en las distintas fases de sus viajes hacia el “net zero”. Creemos que la sostenibilidad será un elemento de disrupción para la vieja economía, dado que los ciudadanos de todo el mundo tratarán de reducir su huella ecológica y de aumentar su impacto positivo en el medioambiente y en la sociedad en general. La inversión sostenible forma parte integral de una estrategia de inversión adecuada. Piense, por ejemplo, cómo la sostenibilidad repercute en nuestros otros dos temas de inversión principales para 2022.

China tiene un importante papel que desempeñar, dado que el mundo trata de alcanzar las cero emisiones netas de carbono y de implementar soluciones energéticas, por lo que resulta esencial que el resto del mundo entienda la evolución de China -y que se implique en ella-.

La “ecologización” de la economía probablemente aumentará las presiones inflacionarias a medio plazo -aun cuando se reduzca la desigualdad-. Por otra parte, las inversiones verdes pueden ofrecer un potencial de rentabilidad atractiva que resultará vital en el actual entorno de bajos tipos de interés. ■

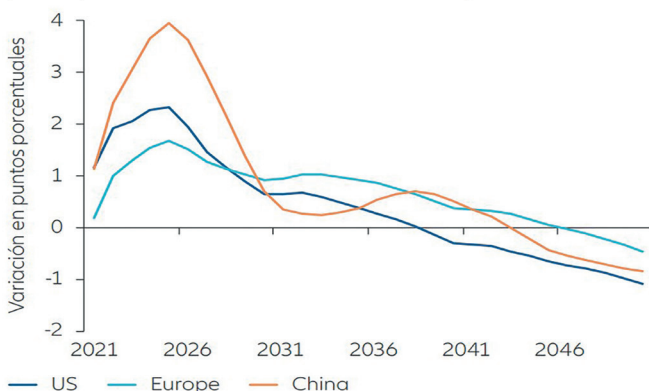


Stefan Hofrichter

CFA, Director de Economía y Estrategia Global de Allianz Global Investors

Gráfico 1. La lucha contra el cambio climático probablemente impulsará la inflación a corto plazo

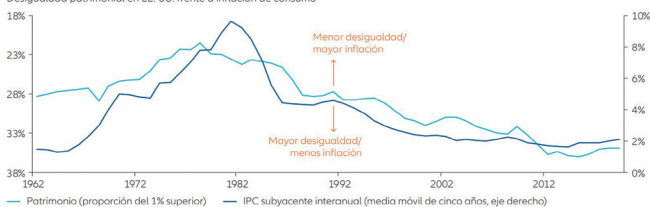
EE. UU., UE, China: variación de la inflación respecto del punto de partida para el escenario de “cero emisiones netas para 2050”



Fuente: Network for Greening the Financial System. Datos a junio de 2021.

Gráfico 2. Si la desigualdad económica se reduce en el futuro, la inflación podría aumentar

Desigualdad patrimonial en EE. UU. frente a inflación de consumo



Fuente: World Inequality Database, Bloomberg. Datos de 2019.



Joe Manchin & “Build Back Better”, el gas natural y Ómicron

El Senador Joe Manchin señaló el pasado 19 de diciembre 2021 que no apoyará el plan de impuestos y gastos de US \$ 2 billones propuesto por el Presidente Joe Biden. “No puedo llegar allí”, dijo Manchin en el programa “Fox News Sunday”. La decisión de Manchin, después de semanas de negociaciones directas con Biden, sorprendió a la Secretaria de Prensa de la Casa Blanca, Jen Psaki, que dijo que sus comentarios en Fox “representan un cambio repentino e inexplicable en su posición y un incumplimiento de sus compromisos con el Presidente y los colegas del senador en la Cámara y el Senado”.

Manchin era un voto crucial para el paquete en un Senado dividido en 50 republicanos-50 demócratas donde los republicanos se oponen uniformemente al plan. El Presidente no puede permitirse perder un solo voto de su partido,

y obtener su apoyo es uno de los últimos obstáculos restantes para el partido en las negociaciones sobre un proyecto de ley que los demócratas pretendían convertir en una pieza central de sus campañas en las elecciones parlamentarias de 2022. Manchin señaló que sus preocupaciones sobre el aumento de la inflación y la deuda nacional de US \$ 29 billones le llevaron a esta decisión.

El desafío para la Casa Blanca y el líder de la mayoría, Chuck Schumer, será determinar si el anuncio de Manchin es una táctica de negociación dura para hacer cambios profundos en el proyecto de ley o si es realmente el final de la línea.

El Presidente de Presupuestos del Senado, Bernie Sanders, dijo en el programa de la CNN “State of the Union” que los demócratas deberían poner

el proyecto de ley en el Senado en enero y desafiar a Manchin a votar en contra. “Si no tiene el coraje de hacer lo correcto por las familias trabajadoras de Estados Unidos y Virginia Occidental, que vote no frente a todo el mundo”, dijo Sanders.

El plan de aproximadamente US \$ 2 billones, extendería el crédito tributario por hijos a punto de expirar y promulgaría nuevos subsidios para el cuidado infantil, el paquete climático más grande de la historia y dinero para otros programas para la clase media y los pobres pagados con impuestos más altos para las personas que ganan más de US \$ 400.000 al año y corporaciones. Otros capítulos que tienen poca o ninguna posibilidad de aprobarse sin que Manchin regrese a bordo incluye, entre otros, créditos fiscales para vehículos eléctricos y una transición a energías más limpias.

Biden señaló que Goldman Sachs redujo las estimaciones para el crecimiento de la economía estadounidense el próximo año después del anuncio de Manchin, y el Presidente volvió a describir la legislación como una herramienta para combatir el aumento de la inflación. “Todas las cosas en ese proyecto de ley van a reducir los precios y los costos para la gente de clase media y trabajadora”, dijo. “El senador Manchin y yo vamos a hacer algo” continuó diciendo Biden.

La legislación Build Back Better incluye una de las principales prioridades de Biden, una extensión de un crédito fiscal por hijos ampliado que se ha pagado a las familias mensualmente durante gran parte del año. La Casa Blanca dice que los pagos han ayudado a reducir la pobreza infantil.

El senador Manchin frenó la aprobación de la agenda de Biden en gran parte debido al mayor crédito fiscal por hijos, pero está abierto a reanudar las negociaciones si se recorta el crédito fiscal o se reducen los límites de ingresos.

Manchin está abierto a revisar las negociaciones sobre la agenda Build Back Better si la Casa Blanca elimina por completo los pagos mensuales del crédito fiscal por hijos o reduce significativamente el límite de ingresos para las familias elegibles. Esta es una demanda que Manchin ha mantenido durante mucho tiempo. El crédito tributario por hijos habría permitido a los padres que ganan por debajo de cierto nivel de ingresos recibir pagos mensuales de US \$ 300 por niño menor de 6 años y de US \$ 250 para niños de entre 6 y 18 años durante otro año. “¿Crees que las personas que ganan US \$ 200.000 y US \$ 400.000 deberían recibir el crédito tributario por hijos igual que alguien que gana US \$ 50.000, US \$ 60.000 o US \$ 70.000 que realmente lo necesita?” Manchin dijo. »



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

» The Washington Post informó que antes de hundir las negociaciones antes de Navidad, Manchin hizo un ofrecimiento de US \$ 1,8 billones a la Casa Blanca que excluía el crédito fiscal por hijos, lo que refleja su postura firme de que los pagos mensuales por hijos deben modificarse o eliminarse por completo.

Aun así, el líder de la mayoría en el Senado, Chuck Schumer, dijo a sus colegas demócratas el mes pasado que, a pesar de la resistencia de Manchin, someterá a una votación en el Senado el proyecto de ley Build Back Better a principios de este año para cumplir las promesas de los demócratas.

Conclusión

La posibilidad de un acercamiento de posturas entre Joe Biden y Joe Manchin lo vemos factible, ya que siguiendo las informaciones recogidas por Bloomberg es el tema del crédito fiscal que combate la pobreza infantil el mayor punto de fricción y donde podría llegarse a un punto medio entre las partes. Y por otro no creemos que si en este mes de enero 2022, tal como ha manifestado el líder de la mayoría en el Senado, Chuck Schumer, o el demócrata Bernie Sanders, se somete a votación en el Senado, Manchin vaya a votar en contra, cuando el proyecto de ley Build Back Better va a mejorar la vida de muchas familias norteamericanas de clase media y va a suponer luchar de verdad contra la desigualdad social en EEUU trayendo recursos a los más ricos y a las corporaciones y su negativa sería muy difícil de explicar a su electorado.

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA DIARIA DE LOS FUTUROS SOBRE EL GAS NATURAL QUE COTIZA EN EL NYMEX



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

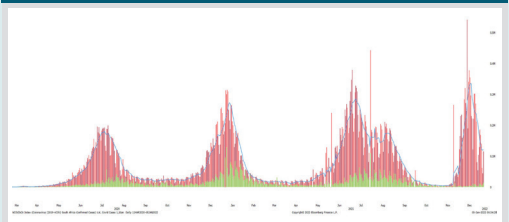
GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA DIARIA DE LOS FUTUROS SOBRE EL GAS NATURAL QUE COTIZA EN EL ICE



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Por otro lado, la posibilidad de que el gas natural continúe cayendo tanto en EEUU como en Europa (véase gráfico 1 de futuros sobre el gas natural que cotizan en el NYMEX tras observar un patrón de HCH bajista en la serie diaria y gráfico 2 en Europa en los futuros del gas natural que cotizan en el ICE que presenta un potencial patrón bajista del doble máximo con trampa alcista favorecido por las exportaciones de gas natural licuado procedentes de EEUU, Brazil y Asia según datos compilados por Bloomberg desde el 23 de diciembre 2021) es un viento de cola muy favorable para la inflación y por tanto para la renta variable, ya que alejaría en el horizonte una potencial subida de los tipos de interés en EEUU y en la Eurozona, donde además para esta última no se espera ninguna subida para el 2022 de acuerdo con su Presidenta Lagarde.

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA DIARIA DE LOS CONTAGIOS (EN ROJO) Y FALLECIDOS (EN VERDE) EN SUDÁFRICA POR CORONAVIRUS



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Y por último si utilizamos como banco de pruebas o canario en la mina la evolución divergente entre contagios y fallecimientos en Sudáfrica, se puede fácilmente colegir que dada la verticalidad de la cuarta ola es más transmisible, pero si observamos la letalidad es sensiblemente inferior a las tres olas anteriores. Estos tres elementos creemos que constituyen tres puntos de tracción positiva para la renta variable norteamericana y europea que deberían permitir una continuidad de la recuperación de la misma en 2022. ■

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund

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

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

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



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



La modificación del entorno monetario sirve de telón de fondo para un año 2022 de cambios

Los tipos de interés llevan en mínimos históricos desde hace más de una década, afectados por el aluvión de estímulo monetario que se ha aplicado tras la crisis financiera mundial. Una situación que esperamos que cambie en 2022. Conforme avanza la recuperación económica de la pandemia de la COVID-19, la variante Ómicron nos recuerda que el camino no será sencillo. El año que viene estará marcado por un intercambio de papeles en la política monetaria: apoyo a la crisis, estímulo y gasto sustituidos por recuperación, reparación, menor estímulo fiscal y vuelta a la «normalidad». El compromiso político cobrará una crucial relevancia, sobre todo en EE.UU., a medida que los gobiernos afronten la transición. Conforme se retire el apoyo a los precios de los activos, la gestión activa será fundamental para tener éxito en 2022.

Renta fija

Los inversores volvieron a inundar el mercado de renta fija en 2021, subidos a la ola de liquidez que aumentó el atractivo de la mayoría de los activos de riesgo. No obstante, esto ha dejado unas valoraciones elevadas y recelamos de los activos menos líquidos que los otros, entre los que se incluirían, en general, el crédito estructurado y los bonos municipales. Con pasivos vinculados a índices que incluyen muchas entidades sobreendeudadas, consideramos que un enfoque activo dará sus frutos en 2022.

Como creemos que la inflación se mantendrá durante más tiempo, en paralelo a la retirada del estímulo, cabría esperar que los rendimientos de los bonos aumenten en 2022, lo que no es una perspectiva excelente. Pero a medida que las compañías vuelvan a una fase tradicio-

nal de expansión del ciclo económico, nuestro enfoque activo específico en la mejora de los balances de las firmas y los consumidores, junto con una perspectiva «inteligente» de gestión de costes, proporcionarán mejores resultados en 2022. En recientes fechas, hemos visto cómo algunos diferenciales se han ampliado más en los tramos más débiles que en el universo investment grade, algo que cabría esperar en una fase de desaceleración. Si esto continúa, podríamos considerar el segmento investment grade más atractivo que el de high yield, aunque las grandes promesas nos siguen resultando interesantes. Y si la desaceleración fuese más grave de lo que pensamos, cabría prever un mayor apoyo a la deuda pública.

Renta variable

A las empresas les va a costar más superar las previsiones como han hecho en 2021, al menos a corto plazo. De hecho, anticipo una mayor variación en los resultados de la renta variable a lo largo del año, un contexto que podría ofrecer oportunidades para los inversores activos. La continua actividad de reapertura (y un entorno de crecimiento del PIB superior a la media) ofrece oportunidades de rentabilidad cíclica superior, especialmente en el primer semestre del año, aunque incluso esto dejará ganadores y perdedores de forma dispar. Como he mencionado, por «calidad» nos referimos a empresas con balances sólidos, fuertes ventajas competitivas y unos excelentes credenciales de sostenibilidad. Con independencia de la región, estamos convencidos de que estas empresas sobrevivirán a cualquier fase de desaceleración o volatilidad en 2022.

Conclusión

El año 2022 se caracterizará por los cambios. Hemos tenido un entorno de estímulo fiscal y monetario durante un tiempo, y cuando los grifos se dejan abiertos, a los inversores no les preocupa cuánto gastan los gobiernos y los bancos centrales o cuánto déficit tienen los países. Pero se avecinan cambios, por indeseados que sean, y nos enfrentamos a un mundo de «reparación económica» en el que los mercados y los inversores deben tener en cuenta el impacto de un menor estímulo fiscal.

Como gestores activos, nos hallamos en una buena posición para abrirnos camino en este mundo cambiante. Contamos con una diversidad de ámbitos de especialización, con más de 650 profesionales de la inversión que comparten sus opiniones sobre todas las principales clases de activos y mercados. Ha sido esa experiencia, nuestra cultura de colaboración y un enfoque en la intensidad investigadora lo que siempre nos ha permitido seguir ofreciendo rentabilidades sólidas a largo plazo. Y así seguirá siendo en 2022. ■



William Davies

CIO Global, Columbia
Threadneedle Investments

Una nueva fase en las bolsas en 2022

2021 ha sido, de nuevo, un año muy especial para los mercados financieros, lleno de situaciones y momentos que en cualquier otro contexto sin duda se habrían considerado extraordinarios. Situaciones como la subida continua de las Bolsas, sobre todo de las americanas, con el S&P marcando casi setenta máximos históricos de todos los tiempos este año y casi cien desde que en noviembre de 2020 aparecieran las primeras vacunas, o como las subidas verticales de las llamadas “meme stocks” el pasado mes de enero, movidas por las redes sociales, o como la enorme volatilidad del bitcoin y de otras criptomonedas, cuya capitalización supera ya los tres trillones de dólares. Por no hablar de los vertiginosos movimientos de algunas compañías tecnológicas, que en pocos meses han pasado de subir un 300% a perder un 75% de su valor, o de situaciones tan paradójicas como la que se vivió el viernes 10 de diciembre, cuando el S&P marcó un nuevo máximo histórico de todos los tiempos el mismo día en el que se anunciaba la mayor subida de la inflación americana en tres décadas. Poco a poco nos hemos ido acostumbrado a situaciones que nos acaban pareciendo normales, pero que no lo son.

Esas situaciones se enmarcan en unos mercados de inversión post Covid que han cambiado, igual que ha cambiado el mundo. Muchos de los cambios que van a configurar las finanzas post Covid están aún en desarrollo y por tanto irán evolucionando, pero hoy, finalizado 2021 podemos ya afirmar que hay dos grandes novedades estructurales de la economía post Covid. Esas dos novedades son los tipos de interés cero estructurales y la disrupción tecnológica permanente y acelerada. Ni los tipos cero ni la revolución tecnológica son nuevos, lo que es nuevo es que ambos se hayan convertido en permanentes, estructurales. Esas

dos grandes novedades estructurales de la economía del siglo XXI explican, a mi juicio, muchas de las cosas aparentemente inexplicables que están pasando en la economía y en los mercados financieros hoy y que van a pasar en el futuro.

A la vez, esas dos novedades se traducen en el mundo de la inversión en otras dos grandes novedades, la desaparición del activo sin riesgo y la gran divergencia entre los activos considerados ganadores y los considerados perdedores. De nuevo, hay que decir que la desaparición del activo sin riesgo es anterior al Covid y se produce a partir del año 2015 como consecuencia de las políticas monetarias tras la quiebra de Lehman, y que la divergencia entre activos es también anterior al Covid. Pero el Covid y las políticas económicas puestas en marcha a partir de abril de 2020 han acelerado y han hecho irreversibles esas dos realidades: no hay activo sin riesgo y hay una enorme divergencia en la evolución de activos que pertenecen a la misma categoría.

La consecuencia para las inversiones es que, al no existir ya el activo sin riesgo, el flujo de dinero hacia la renta variable es enorme. Las Bolsas de EEUU han recibido en 2021 hasta noviembre más de un trillón de dólares, una cifra muy superior a la de cualquiera de los últimos veinte años. La segunda consecuencia es que los flujos que llegan no se reparten por igual, sino que se concentran en las empresas, sectores y Bolsas consideradas ganadoras. Es la “K” de la que hemos hablado en ocasiones, un mundo de ganadores y perdedores. Así, por ejemplo, el S&P subía a principios de diciembre pasado un 25% en el año, mientras que por ejemplo el Ibex subía solo un 3% o el Shanghai Composite subía solo un 5,5% o el MSCI de Bolsas emergentes en dólares bajaba un 4%. Sectores como tecnología o lujo se han disparado en el año 2021 en Bolsa, mientras que otros apenas han subido. Y lo mismo en compañías, las consideradas ganadoras en el mundo post Covid

se han disparado y las perdedoras se han hundido. Basta revisar cualquier índice para ver la enorme divergencia entre las empresas que más suben y las que más bajan.

Este escenario empezaba a cambiar a partir de septiembre pasado. La subida de la inflación, los cuellos de botella en las cadenas de suministro globales, y la crisis energética se han sumado a la amenaza de que la Fed pueda cambiar sus políticas ultra expansivas. La euforia y la complacencia ante el riesgo han dado paso a la cautela y ya no solo se teme una mayor inflación sino también un posible menor crecimiento.

La sensación tras finalizar el año 2021 es que vamos hacia una fase de las Bolsas más madura, más reflexiva, mas basada en los fundamentales de valor y no tanto en los flujos, como ha sucedido desde abril de 2020 hasta septiembre de 2021. Esto tiene implicaciones en la gestión de inversiones, que deberá poner mayor atención en los fundamentales y en la selección y diversificación. Una mayor volatilidad parece casi obligada como consecuencia de todo ello.

En ese entorno, no hay que excluir que las Bolsas americanas cedan protagonismo a las europeas e incluso de las emergentes, incluida la Bolsa china, ya que cotizan en multiplicadores mucho menos exigentes. Además, las economías emergentes tienen un potencial de crecimiento por encima de la media, y pueden jugar en su favor la continuidad en la subida de las materias primas y una cierta moderación en la fortaleza del dólar, que viene bien a emergentes. Es cierto que el ruido político no ayuda, ni siquiera en China, pero el margen para sorpresas positivas es grande, dado el elevado pesimismo.

A pesar de que las Bolsas parecen estar entrando en una nueva fase en 2022, a nuestro juicio el escenario básico sigue siendo el mismo. La Fed y los Bancos Centrales, aunque quieran, no van a poder poner fin a sus políticas ultra expansivas de forma abrupta, y eso determina que, pese a la mayor volatilidad y al menor retorno esperable, la empresa, la renta variable, sigue siendo el activo invertible de referencia, ya que es el activo con mayor potencial de creación de valor en un mundo que seguirá dominado por la presión financiera y en el que habrá más inflación.

Al hablar de una nueva fase de las Bolsas en 2022 no pretendemos hacer un ejercicio de adivinación del futuro, ni sacar la bola de cristal, sino solo trazar un escenario central. Como decía Napoleón, ningún plan de batalla resiste los diez primeros minutos de combate, pero hay que entrar en la batalla con un plan y luego adaptarlo a las circunstancias. Esto, que es verdad siempre, lo es mucho más hoy, en el mundo post Covid. ■



Juan Carlos Ureta

Presidente de Renta 4 Banco



Las Gestoras de Pensiones ante 2022

Las gestoras de pensiones privadas en España se enfrentan a un año 2022 que puede resultar crítico en cuanto a su desarrollo futuro tras lo que ha sido un año de malas noticias respecto al negocio y no tan malo en rentabilidades, en particular para aquellas que han abrazado un foco de inversión verdaderamente global. Efectivamente, por el lado del negocio las suscripciones se han visto afectadas en el año 2021 por el drástico recorte a los beneficios fiscales (**1.500 millones de euros menos según las estimaciones de Inverco**) mientras que la ola de la inversión ASG y la legislación SFDR está suponiendo y va a suponer un reto para las gestoras. En cuanto a las rentabilidades estas han sufrido en muchos productos dado el peso de la renta fija en las carteras y el sesgo doméstico pero la renta variable ha supuesto un claro viento de cola. Cara a 2022 el negocio seguirá bajo presión con el límite a la deducción para los PPIs bajando aún más (hasta los 1.500 euros) y la implantación de SFDR antes de fin de año. Por otro lado, las altas tasas de inflación amenazan con seguir minando las rentabilidades de las carteras de deuda.

Sin embargo, la nueva regulación que viene podría suponer un fuerte impulso al segundo

pilar con lo que los volúmenes en planes de pensiones de empresa podrían multiplicarse, si bien con unos márgenes bastante más reducidos. En este escenario **el último barómetro de las pensiones privadas, elaborado junto a AXA Investment Managers y Amundi Asset Management**, revela interesantes posicionamientos y tendencias respecto a estos candentes temas.

Empezando por la inflación esta preocupa con **un muy mayoritario 88% del panel de gestoras de la opinión que el repunte de las tasas de inflación no es pasajero** y han tomado alguna medida para protegerse o beneficiarse de dicho aumento. La mayoría de ellos han reducido o van a reducir la duración de las carteras de renta fija. Las otras decisiones de inversión inmediatamente más populares son la compra de bonos ligados a la inflación y la adquisición de más activos alternativos como el inmobiliario. Efectivamente, la inversión inmobiliaria parece ser la estrella entre los alternativos cara a 2022.

Justamente uno de los movimientos más destacados sin duda ha sido el aumento de la exposición a inversiones alternativas, desde el 5,4% hasta el 6,4% de las carteras. Esta es la exposición agregada media más alta alcanzada

en muchos años y posiblemente indica una preferencia por este activo a la hora de aumentar riesgo versus renta variable o deudas de mayor rentabilidad que se ven en general sobrevaloradas. Además, previsiblemente este tipo de activo seguirá ganando algo de peso en las carteras ya que un tercio del panel de gestoras piensa seguir aumentando exposición en los próximos trimestres.

El apartado sobre inversión ASG constata como ya **la totalidad del panel de gestoras (más del 90% del patrimonio en pensiones privadas representado) adopta algún tipo de criterio ASG** en sus inversiones por alienación con la política de la propia compañía. La renta fija es la clase de activo donde la práctica totalidad del panel (un 94%) ya invierte con criterios ISR. Los fondos de terceros también disfrutaban de bastante popularidad. No obstante, el porcentaje de inversión sobre el total de fondos externos que se declaran artículo 8 bajo SFDR se encuentra muy repartido. Alrededor de dos terceras partes del panel se sitúan en rangos de inversión que no superan el 30% de inversión en fondos artículo 8. Sólo un 18% declaraba invertir más de un 50% de sus carteras de fondos de terceros en aquellos clasificados como artículo 8. La misma cuestión para fondos externos clasificados como artículo 9 revela que una inmensa mayoría de gestoras (el 88%) invierten menos de un 10% del total en este tipo de fondos. Previsiblemente estas cifras aumentarán según avance el nuevo año.

Terminamos con **el que parece situarse como el activo estrella cara al 2022 a pesar de las incertidumbres, la renta variable**. La distribución de activos actual mostraba sólo un muy ligero aumento en la asignación agregada media a renta variable hasta el 39,6% desde el 39,0% anterior. No obstante, este es el nivel de exposición medio más alto desde antes de la pandemia del Covid. Destaca también un aumento en acciones estadounidenses cuya asignación media roza ya el 11% de las carteras, lo que es un máximo histórico. ■



**Juan Manuel
Vicente
Casadevall**

EAF

Consejero de FondosDirecto &
Asesor SMART Bolsa



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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

ANA GUZMÁN | Directora de impacto en Portocolom AV

«La inversión de impacto busca un verdadero efecto transformador a largo plazo»

Ana Guzmán cuenta con más de 15 años de experiencia en gestión de activos tanto en el área de gestión como de distribución en entidades de diversa índole.

En la actualidad es directora de impacto en Portocolom Agencia de Valores, donde desarrolla una labor encomiable por diseñar carteras sostenibles y que impacten en la sociedad y el planeta.

REDACCIÓN

¿Qué ha aprendido de esta pandemia en cuanto a la inversión?

La pandemia ha puesto de manifiesto serias debilidades estructurales en los sistemas sanitarios y falta de eficiencia en la asignación de recursos. La inversión de impacto gana fuerza tras este cambio de paradigma. Son necesarios esfuerzos de instituciones e inversores para estimular la investigación y desarrollo en las áreas más vulnerables. Creemos que, para dar respuesta a esta situación, desde el sector de la inversión es necesaria una reorientación de las prioridades. Sería preciso pasar del modelo neoliberal de Friedman, en el que la prioridad era la rentabilidad, a un modelo en que el rol protagónico lo tengan los stakeholders. Sería preciso que esta nueva estructura estuviera acompañada por un compromiso firme de las empresas, con una hoja de ruta y objetivos cuantitativos a cumplir, y para ello qué mejor guía que los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Por último, es necesaria una reconfiguración del gobierno corporativo incluyendo a los stakeholders o actores implicados en los consejos y formando voz y parte de la solución. Porque la solución para por la búsqueda de nuevos modelos de negocio, transformación de los canales existentes, la innovación...

ESG. ¿Qué letra es la principal?

Los retos económicos, sociales y ambientales a los que nos enfrentamos son realidades diferentes de una misma crisis, por lo es un error tratar alguna de las letras como un todo o de manera

aislada sin considerar las implicaciones que tiene tratar de impactar en una de las realidades sin entender cómo afecta al resto. No obstante, en Portocolom AV consideramos que sin unos sistemas de gobernanza sólidos es difícil recorrer el camino de la sostenibilidad. En una empresa o sociedad, quien ostenta el gobierno, tiene el poder sobre lo que gobierna, y es por tanto responsable de los principios rectores, determinar las reglas de juego, los derechos y obligaciones e inculcar los principios rectores, la cultura y valores. Si no hay una estructura de gobierno sólida que envuelva el resto de los aspectos, es difícil que se lleven a cabo acciones a favor de un objetivo común. Por otro lado, desde un plano más relacionado con la psicología conductual y haciendo un símil con la pirámide de Maslow, conforme se satisfacen las necesidades más básicas (fisiológicas y de seguridad) se desarrollan necesidades y deseos más elevados. Si lo llevamos al terreno de la sostenibilidad, es difícil pedir a países en vías de desarrollo, que no tienen estructuras de gobierno sólidas y aseguradas sus necesidades básicas que se preocupen por el medioambiente.

¿La sostenibilidad debe ser fundamental para elegir activos?

Si no consideramos la sostenibilidad como requisito fundamental estamos poniendo en peligro el desarrollo ya no sólo de las próximas generaciones, sino de los más desfavorecidos. Es por ello necesario plantearse las inversiones bajo un prisma que permita considerar cómo nuestras



decisiones actuales tendrán un impacto en los individuos y el planeta.

Sus clientes, ¿se preocupan por la sostenibilidad o la rentabilidad?

En 2018 en Portocolom AV asumimos un reto al decidir que, de manera estratégica, para finales de 2021 las carteras de nuestros clientes cumplirían el trinomio rentabilidad-riesgo-impacto, con una mayor profundidad e impacto en función del horizonte temporal de nuestros clientes y sus objetivos sociales o ambientales. Durante estos años hemos trabajado para demostrar que invertir bajo estos parámetros es posible y, además, rentable y se puede medir el efecto que nuestras decisiones financieras tienen sobre el planeta. Tres años después podemos decir que nuestros clientes no sólo se preocupan de que sus inversiones sean sostenibles y rentables, sino que están más comprometidos e involucrados.

¿Inversión de impacto o sostenible?

Para nosotros, la inversión sostenible incluye criterios medioambientales, sociales y de gobierno como elementos para tener en cuenta en el análisis y proceso de inversión. Cuando se combinan con criterios financieros se tiene una visión holística de las fortalezas y debilidades del negocio.

Se tienen en cuenta y se favorecen, pero no es el motor principal del negocio. Sin embargo, la inversión de impacto busca, junto con los retornos financieros un objetivo definido y medible en aspectos sociales o medioambientales. Impacto como misión de la empresa, efecto positivo en el ADN de esta. Son inversiones a más largo plazo, pero con un verdadero efecto transformador. Ambas son necesarias y complementarias: no todo ha de ser inversión de impacto, y hay determinados retos sociales y ambientales que han de ser respondidos bajo el prisma de la innovación y con un efecto mucho más transformador.

Asesoran a congregaciones religiosas, ¿muestran interés en activos sostenibles?

Si hay un actor en la sociedad que ha buscado la sostenibilidad, el cuidado de la Casa Común y la protección de los vulnerables es la Iglesia. Precisamente por eso, y por contradictorio que parezca, cuando en 2018 abordamos la sostenibilidad de manera estratégica, algunos de nuestros clientes del segmento religiosos manifestaron cierto escepticismo ya que durante años las entidades financieras les habían ofrecido productos que prometían una manera de invertir basada en la Doctrina Social de la Iglesia, que tenían en cuenta ciertas actividades controvertidas o que destinaban parte a los desfavorecidos, que no cumplieron con lo prometido. Tres años después, y gracias a un gran esfuerzo no sólo desde el punto de vista de inversión, sino de formación, transparencia y reporte, nuestros clientes están muy satisfechos con cómo su patrimonio se ha puesto al servicio de sus valores y objetivos.

La transición energética, ¿qué oportunidades de inversión ofrece?

La transición energética es una de las temáticas con mayores y variadas oportunidades a futuro, no sólo por el agotamiento de recursos naturales que hace repensar modelos de negocio como el de la agricultura, el uso de proteínas alternativas, uso de nuevos materiales, reciclaje.... También encontramos oportunidades en la gestión de residuos, del agua, búsqueda de nuevos combustibles, y un largo número de temáticas. No hemos de olvidar que no hay inversión medioambiental atractiva si no se consideran las estructuras de gestión sólidas, a los trabajadores, entorno y comunidades en las que se opera. ■



Hacia un nuevo régimen de inflación y crecimiento, favorable a los activos “de riesgo”

La primera respuesta a la crisis sanitaria fue un cierre virtual, durante varias semanas y en todo el mundo, de la actividad económica. Llevará mucho tiempo ponerse al día con este retraso, que prolongará la recuperación a largo plazo. Después, para hacer frente a la emergencia, los gobiernos de los países desarrollados inyectaron ingresos lo que se tradujo en un aumento de la deuda pública entre 10 y 30 puntos del PIB según el país. En resumen, es un ‘shock de demanda positivo’ que lleva a un cambio de régimen sobre el crecimiento y la inflación.

Así, las fuerzas desinflacionistas observadas en los últimos años se ven contrarrestadas por la aparición de fuerzas inflacionistas tanto coyunturales como estructurales. Consideramos un régimen de inflación persistentemente más alto, por encima de los objetivos de los bancos centrales, obligándolos a hacer ejercicios de “contorsión” para no acelerar el endurecimiento monetario que sería perjudicial para la estabilidad de los mercados financieros.

Inflación indexada, bonos convertibles y valores de crecimiento

Con respecto a ideas de inversión para 2022, según Julien Moutier, director de gestión direccional y aggregate: “Este escenario milita a favor de las denominadas clases de activos de riesgo o particularmente expuestas a tendencias reflacionistas. Este es el caso de los bonos ligados a la inflación, valores cuyo rendimiento potencial es directamente “sensible” a las fuentes de inflación. Este segmento de bonos se beneficia automáticamente de los cambios en el índice de precios al consumidor (IPC). De este modo, los inversores pueden beneficiarse de una indexación por inflación realizada”.

En Groupama Asset Management consideramos que estos valores son atractivos, en particular por la protección que pueden proporcionar en el marco de carteras de bonos soberanos o de crédito con grado de inversión. “Los índices de inflación representan un fuerte baluarte potencial contra la erosión de los rendimientos en los mercados monetarios y de renta fija tradicionales. Nos gustan

los valores con vencimiento 1 a 5 años, con una fuerte diversificación internacional” añade Julien Moutier.

“Debido a sus propiedades intrínsecas, los bonos convertibles también muestran algunas fortalezas en un régimen de inflación sostenida. “Históricamente, los bonos convertibles tienden a rendir durante épocas de tipos al alza. La evolución de estos valores se correlaciona con la de la renta variable o el crédito high yield, en cambio, muy poco con los mercados de renta fija”, observa Jean Fauconnier, responsable de gestión convertible.

Además, los bonos convertibles pueden proporcionar una buena protección para las carteras debido no solo a su convexidad (históricamente, estos valores son menos sensibles a los ciclos bajistas que a los ciclos alcistas), sino también a su vencimiento: “los convertibles más largos son alrededor de 7 años, lo que deja poco margen para el riesgo de empinamiento. Nos gustan especialmente los emisores de la economía verde y el sector tecnológico. Estos depósitos recientes están creciendo y ofrecen nuevas oportunidades de inversión”, explica Jean Fauconnier.

Por último, Groupama Asset Management mantiene sus convicciones sobre determinados temas bursátiles. Con una inflación elevada pero sin cambios bruscos, las tendencias a largo plazo de innovación en salud, la economía digital, la transición energética, la escasez de recursos y los nuevos modelos de consumo deben seguir siendo relevantes globalmente e impulsar el crecimiento de las empresas mejor posicionadas. “Identificamos empresas cuya capacidad para crear valor está ‘protegida’ por su capacidad para reinventar su posicionamiento, para alterar su industria o, más ampliamente, para revolucionar la sociedad. De esta forma consiguen imponer su poder de fijación de precios*”, explica Philippe Vialle, gestor de renta variable internacional.

En definitiva, la selección de valores de crecimiento sigue siendo un eje de inversión estructural como concluye Stéphane Fraenkel, Director adjunto de renta variable & convertibles: “a medio y largo plazo, estamos convencidos del potencial de crecimiento rentable de las empresas en las que invertimos. ¡Su condición de líder en su segmento así como el fuerte crecimiento que esperamos les ofrece un apalancamiento importante para imponer sus precios y mejorar su rentabilidad!”. ■



Christophe Morel

Economista Jefe de
Groupama AM

* *Poder de fijación de precios: la capacidad de determinadas empresas de “imponer” sus precios de venta gracias, entre otras cosas, a un posicionamiento exclusivo o líder en el mercado, capacidades de innovación distintivas (I + D, marketing, productos), una gama disruptiva de servicios y productos o barreras a la entrada altas. Estas opciones son generalmente favorables a la generación de márgenes de beneficio elevados y / o sostenibles.*



La deuda de las empresas de los países emergentes sigue bien posicionada en un entorno de subida de tipos

Los mercados emergentes se enfrentarán a unos cuantos retos importantes pero manejables en 2022: la elevada inflación, unas condiciones financieras menos acomodaticias y la actual desaceleración económica de China. Estos retos han lastrado la renta fija de los mercados emergentes en 2021; sin embargo, creemos que se resolverán a principios de 2022, con lo que habrá mejores perspectivas para el resto del año.

Desde una perspectiva top-down, la deuda corporativa de los mercados emergentes continúa estando bien posicionada para obtener rentabilidades positivas en un entorno de aumento de los retornos, dada la menor duración de su índice de referencia (4,63 años) en comparación con el índice de referencia soberano en moneda fuerte (7,91 años). La menor duración implica una menor sensibilidad de los precios a los tipos de interés, lo que explicaría en parte la superior rentabilidad de la deuda corporativa de los mercados emergentes frente a la deuda soberana en divisas fuertes en lo que va de año (+0,7% frente a -2,7%).

En lo que se refiere a las perspectivas de las empresas de los mercados emergentes, el elefante en la habitación es el sector inmobiliario chino,

que ha caído casi un 25% desde finales de mayo. Después de semejante venta masiva, la cuestión ya no es si veremos muchos impagos adicionales en el sector, que, de hecho, son probables. La cuestión es que hay varias empresas inmobiliarias sólidas cuyos bonos se arrastran por los parques y que es poco probable que declaren suspensión de pagos. Y en muchos otros casos, los bonos están cotizando a precios que están por debajo de los valores de recuperación esperados debido a la venta forzada. Por lo tanto, consideramos que el sector inmobiliario chino presenta oportunidades para los inversores activos que tengan recursos suficientes como para evaluar la probabilidad de impago y los valores de recuperación estimados de las empresas, examinando caso por caso.

La deuda de los mercados emergentes en divisa local probablemente cambiará de suerte en 2022

La deuda en moneda local de los mercados emergentes ha tenido un 2021 espantoso. El índice de referencia local de los mercados emergentes (GBI-EM GD) había perdido un 10% hasta el pasado diciembre, golpeado por el fortalecimiento del dólar y por los bancos centrales de los mercados emergentes que han subido los tipos, en algunos casos de forma agresiva, para combatir

la inflación. Las estrellas se están alineando poco a poco para que la clase de activos cambie de suerte en 2022. El momento aún no ha llegado, pero creemos que es cuestión de unos pocos meses. Y vamos a explicar por qué. En primer lugar, los bancos centrales de los mercados emergentes se han adelantado a la hora de retirar sus estímulos monetarios. Se espera que la Fed empiece a subir los tipos en el segundo semestre de 2022, pero la mayoría de los bancos centrales de los mercados emergentes llevan haciéndolo desde hace varios meses. En segundo lugar, la inflación ha sido más alta y persistente de lo esperado en 2021 en la mayoría de los mercados emergentes, pero con la estabilización de los precios de las materias primas, el endurecimiento de las condiciones crediticias y la desaparición de los efectos de base, la inflación se desacelerará hasta 2022, lo que contribuirá a llevar los tipos de interés reales a niveles más convincentes en todos los mercados emergentes. En tercer lugar, el diferencial de tipos de interés entre los mercados emergentes y la Reserva Federal ya es el más alto desde mediados de 2017 y continuará aumentando a medida que los bancos centrales de los mercados emergentes sigan subiendo los tipos en los próximos meses. Creemos que es cuestión de unos pocos meses hasta que la desinflación comience en serio y los bancos centrales de los mercados emergentes lleguen al final de su ciclo de ajuste. A medida que se acerque ese momento, el sentimiento hacia la deuda local de los mercados emergentes cambiará a mejor.

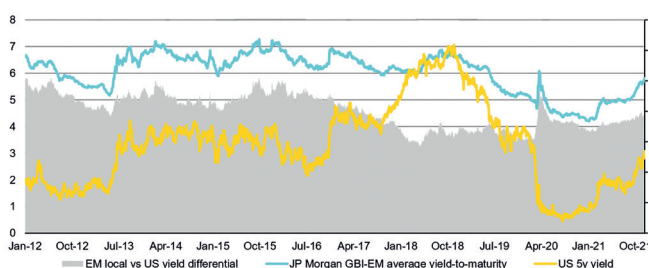
Así pues, nuestras perspectivas para 2022 son positivas. Aunque coincidimos en líneas generales con otros comentarios de mercado en cuanto a los principales retos a los que se enfrentará la economía y, por tanto, los sectores de fondos de inversión de los mercados emergentes durante el año, nuestra opinión es que serán manejables y que habrá oportunidades en cada sector de fondos de los mercados emergentes para los inversores activos. Las valoraciones baratas implican que, una vez que se despeje la incertidumbre, la recuperación de los activos de renta fija de los mercados emergentes será bastante sustancial, especialmente en el espacio de la HY. ■



Carlos de Sousa

Emerging Markets Strategist and
Portfolio Manager, Vontobel AM

Gráfico 1: Los bancos centrales de mercados emergentes van por delante de la curva: los retornos de mercados emergentes volverán pronto



Fuente: Bloomberg y Vontobel



¿Por qué China vuelve a estar en el foco del inversor?

China sigue siendo un mercado muy delicado por motivos estructurales, pero también es un mercado extremadamente interesante ya que dispone de más de 5.000 compañías que cotizan y cuenta con un crecimiento del PIB de ensueño. No obstante, aunque las cifras sean atractivas, es fundamental prestar especial atención a distintos factores.

Aunque estas dos últimas décadas en China se haya producido un crecimiento del PIB de alrededor del 14% anual, este crecimiento no necesariamente se refleja en las rentabilidades en bolsa y, por consiguiente, tampoco en la cartera de los inversores.

Otros factores que juegan un papel entre el crecimiento de la economía real y el de una cartera son la competencia, que es extremadamente virulenta en China; la regulación; el acceso a la información; los derechos de las minorías; etc. Todos estos factores acaban creando divergencias entre el potencial macroeconómico y sus rentabilidades en bolsa.

En este sentido, actualmente existe una parte más psicológica del mercado en la que se apre-

cia algo de aprensión en relación a la cuestión de la regulación. De hecho, está en boca de todos los inversores.

En términos de valoraciones, el MSCI China ha caído bastante, lo que conlleva un PER de 14.5 veces en comparación con una media de alrededor de 12 veces hace 10 años, por lo que se puede entender que el mercado chino ha perdido su prima. Esto significa que la prima de riesgo ha aumentado y que los inversores piden ahora que se les compense por este riesgo que se ha integrado de nuevo.

El error fue quizás más grave a principios de año, cuando los inversores estaban dispuestos a pagar primas cada vez más elevadas por el mercado chino, mientras que ahora las valoraciones, por fin, son un poco más atractivas y resulta bastante más interesante.

Sectores atractivos para invertir en China

Uno de los sectores más interesante es el doméstico, como el de los videojuegos. El sector de los videojuegos es atractivo por dos razones: en primer lugar, es que es un sector que ya está regulado desde hace bastante tiempo, en el que

la regulación ha sido muy progresiva durante los dos últimos años, con lo que no ha habido excesos ni ninguna alarma como ha pasado en otros sectores como el de la educación, lo cual es positivo para el sector. Es una regulación que no perjudica la generación de beneficios. En segundo lugar, sigue siendo uno de los sectores, sobre todo en los juegos para móviles -con empresas como Tencent- en donde China tiene un verdadero know-how a nivel mundial.

Es importante tener en cuenta que, hoy en día, la propiedad intelectual de juegos como *Call of Duty* la tienen empresas occidentales y el desarrollo de la distribución lo hacen siempre empresas como Tencent porque tienen un activo bastante único.

Si inviertes en el sector de los videojuegos, es inevitable invertir en compañías como Tencent y Netease. En el caso concreto de Tencent, es una compañía que ha sufrido una caída bastante significativa en el precio de sus acciones de alrededor del 40% desde máximos (divisa local), pero el valor intrínseco no se ha visto afectado por estos acontecimientos.

Otro de los sectores más destacados es el de los cosméticos. Es especialmente interesante la compañía LG Household & Healthcare, propietaria de una parte de Whoo, que es una de las grandes marcas de cosméticos en China, entre las 5 primeras más importantes del segmento premium. LG obtiene el 40% de su resultado operacional en China.

Cómo invertir en China y no morir en el intento

Cualquier inversor debe tener en cuenta que en China el acceso a la información es complicado. Si inviertes en China a través de una cotizada de Estados Unidos, por ejemplo, no estarás al corriente de las ventas de los directivos antes de 6 meses o un año porque la normativa sobre la información es muy laxa. La publicación se hace una o dos veces por año y esto complica la comunicación.

Ejemplo de ello fueron las ventas de insiders en Alibaba antes de la OPV frustrada de Ant y también las ventas en las compañías de educación antes del crack normativo. En el caso del fondo Sextant Asie, empezó con una exposición del 0% en China en abril y actualmente está en un 15%. El fondo invierte de forma muy selectiva teniendo en cuenta que, en los últimos 10 años, el CAC 40 (índice de referencia francés) ha obtenido una rentabilidad total del 220% y el MSCI China del 120% aproximadamente, lo cual no es una cifra muy elevada. No obstante, en China se encuentran ciertas compañías excepcionales con un know-how mundial que nos permiten una exposición vía acciones muy concreta, en lugar de vía índice. ■



Julien Faure

Gestor del fondo Sextant Asie de Amiral Gestion

ROLANDO GRANDI | CFA, y gestor del fondo Echiquier Space

«Invertimos en empresas que tienen un rendimiento de al menos el 15% anual»

Hablamos con Rolando Grandi, CFA, y gestor del fondo Echiquier Space, un fondo de reciente lanzamiento que busca sacar el máximo partido del Espacio 2.0, un ecosistema que está experimentando una profunda y rápida transformación, que se ha convertido en “la última frontera de la inversión” y que, a largo plazo, beneficiará a todos los habitantes de la tierra.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

¿Por qué será tan importante el Espacio 2.0 en el futuro?

Es una tendencia estructural que identificamos hace tres años. El Espacio pertenecía antes a los Estados y ahora se ha abierto al ámbito empresarial para crear el Espacio 2.0, caracterizado por compañías espaciales de nueva generación, más maduras y un fuerte impulso a las OPVs. Estas empresas de nueva generación tienen tres características comunes: están dirigidas por fundadores visionarios, son muy innovadoras y han situado el desarrollo sostenible en el centro de sus modelos de negocio.

Según su última carta, con un valor actual de aproximadamente 400.000 millones de dólares, el mercado espacial debería alcanzar los 2,7 billones de aquí a 2045. ¿En qué se basará este crecimiento?

El mercado espacial es un universo en plena democratización. El precio de enviar un kilo a la órbita se ha dividido por 10 en 10 años, pasando de 25.000 a 2.500 dólares. Este coste debería bajar a 250 dólares en los próximos diez años, con proyectos como el lanzador Starship de SpaceX. Las industrias espaciales contribuyen fuertemente a esta revolución. Uno de los ejemplos que ilustran el fuerte potencial de desarrollo del espacio es la industria de los satélites. Los satélites, que antes eran grandes y muy caros, están siendo sustituidos cada vez más por nanosatélites producidos en serie, cuya construcción cuesta hasta mil veces menos que antes. Los satélites se organizan según el principio de constelación para maximizar su eficacia. Esta industria está

en pleno auge, ya que el crecimiento previsto para los satélites de comunicaciones se estima en un +9,2% anual de aquí a 2027.

¿Qué busca el Echiquier Space a la hora de invertir?

La revolución espacial se produce en un momento crucial. El ecosistema espacial está experimentando una profunda y rápida transformación y es para nosotros la última frontera de inversión. A largo plazo, creemos que la exploración y el uso del ecosistema espacial beneficiarán a todos los habitantes de la Tierra. Así lo creemos en LFDE y por eso hemos lanzado el primer fondo de inversión europeo dedicado al espacio y su ecosistema. Dentro de un universo compuesto actualmente por unos 170 valores, que crece constantemente, hemos definido cuatro perfiles de empresas que utilizan, desarrollan o se benefician de las tecnologías espaciales: empresas que despliegan su actividad desde el espacio, por ejemplo, los servicios de observación de la Tierra. A continuación, tenemos las empresas que vinculan la Tierra y el espacio, principalmente implicadas en la gestión de la puesta en órbita de activos espaciales o las empresas de telecomunicaciones. También tenemos empresas que permiten o se benefician del desarrollo del sector espacial en la Tierra, y la agricultura es de hecho una vertical en fuerte crecimiento. Por último, tenemos empresas de infraestructuras que permiten la aparición de la nueva era espacial, que desarrollan software, estaciones terrestres o que imprimen en 3D elementos muy específicos para cohetes, por ejemplo.



Tras un minucioso análisis financiero y extrafinanciero, y una valoración, se reúnen en Echiquier Space entre 25 y 35 empresas que presentan el perfil más atractivo.

¿Nos podrías dar un ejemplo de cuál ha sido la última compañía o la más importante en cartera y por qué?

Una de nuestras mayores convicciones es PLANET LABS. Es, a nuestro juicio, una de las empresas más activas en la Observación de la Tierra y proporciona datos reveladores para la vigilancia del cambio climático. Cuenta con más de 200 nanosatélites que orbitan en la Tierra a 500 km por encima de nosotros y toman casi 3 millones de imágenes al día. Esta empresa factura más de 100 millones de dólares y crece más de un 20% al año.

¿Cuál será el impacto de la sostenibilidad en estas inversiones?

El espacio 2.0 ha abordado plenamente los retos de la sostenibilidad y los nuevos empresarios están contribuyendo al auge de una industria espacial sostenible. Nuestro objetivo es seleccionar prioritariamente empresas que puedan contribuir a una industria espacial sostenible a través de sus productos o servicios. Así, con el equipo de análisis de inversión responsable de LFDE, hemos desarrollado un Código ESG específico para nuestra inversión en empresas espaciales, que esencialmente identifica las oportunidades ESG que ofrecen las empresas espaciales, como las telecomunicaciones o la vigilancia del cambio climático, e identifica también preocupaciones como la basura espacial y la forma de mitigarlas.

El fondo, ¿tiene algún rendimiento objetivo?

El objetivo es captar a través de Echiquier Space la enorme oportunidad de valor añadido que ofrece la nueva era espacial, invirtiendo en 25 a 35 empresas que presentan el perfil más atractivo. Invertimos en empresas que tienen un rendimiento de al menos el 15% anual y controlamos esa alza para ajustar la posición a medida que las acciones fluctúan hacia nuestro precio objetivo. Al estar el fondo compuesto por las 25 a 35 empresas que tenemos, ese nivel mínimo se traslada al fondo. ■

2021 cierra con más de € 316.000 millones en fondos de inversión

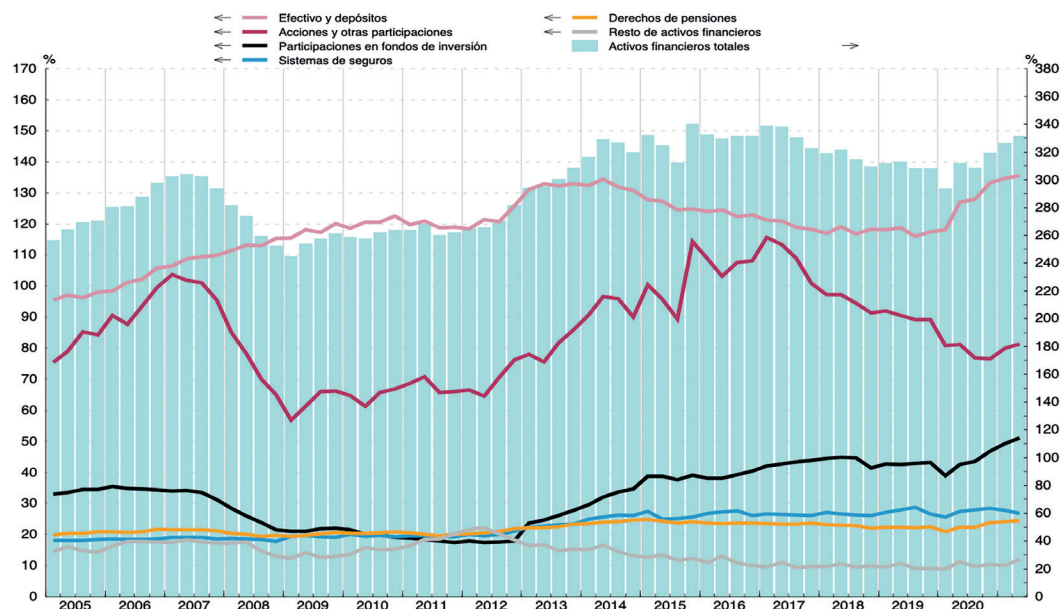
Año marcado por apetito al riesgo debido a tipos de interés muy bajos, presiones inflacionarias que hacen que el dinero sin invertir pierda valor, recuperación económica por el avance en el control de la pandemia, favorables resultados empresariales y valoraciones que, en algunos casos, siguen siendo muy atractivas. El favorable comportamiento de los mercados de renta variable ha hecho de este activo el de mayor sobreponderación en las carteras, aún en las más conservadoras. De esta manera, la industria de fondos de inversión en España continúa con su tendencia de crecimiento tanto en gestoras de inversión como en diversificación de productos.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

A pesar de que los hogares españoles siguen teniendo más de 943,7 millones de euros en depósitos (según el Boletín Estadístico del Banco de España), que representan más del 40% del total de los activos fi-

nancieros de los hogares, los **fondos de inversión** empezaron a mostrar, desde hace un par de años, una **mayor pendiente en su senda alcista de patrimonio**, con crecimientos de doble dígito, hasta **cerrar 2021 con un patrimonio de 316.084 millones de euros, un incremento anual del 15,1%**.

ACTIVOS FINANCIEROS. Porcentaje sobre RBD (acumulado 4 tr.)



Fuente: CFEE (BE)

Mucho **han influido los bajos tipos de interés y el hecho de 2021 ha sido un año extraordinario para la renta variable**, que seguirá avanzando, pero más moderadamente. Solo como referencia, el S&P 500 subió +27%, el Nasdaq 100 +28%, el Eurostoxx 50 +21% y el Soxx de semiconductores +43%. Aunque no ha sido un año tan bueno para la renta fija, ya que Bloomberg Barclays Global Aggregate cae -4,7%, siendo su peor año desde 1999. El **foco en 2022 estará centrado en los resultados empresariales**, que serán la base de apoyo para mayores subidas en las bolsas, así como el hecho de **que la inflación no descarrile**.

De este modo, del **incremento de 41.312 millones de euros en el patrimonio** de la industria de fondos en 2021, un **40% proviene del favorable desempeño de los mercados** y en un 60% a las **suscripciones netas que ascienden a 24.925 millones** de euros. Los inversores muestran una propensión al riesgo.

En el año fuimos de más a menos en cuanto a entradas netas de flujos en fondos de inversión, con el máximo durante el segundo trimestre del año (7.461 millones), alcanzando así en la primera mitad del año superar los 14.300 millones de euros. Mientras que en la

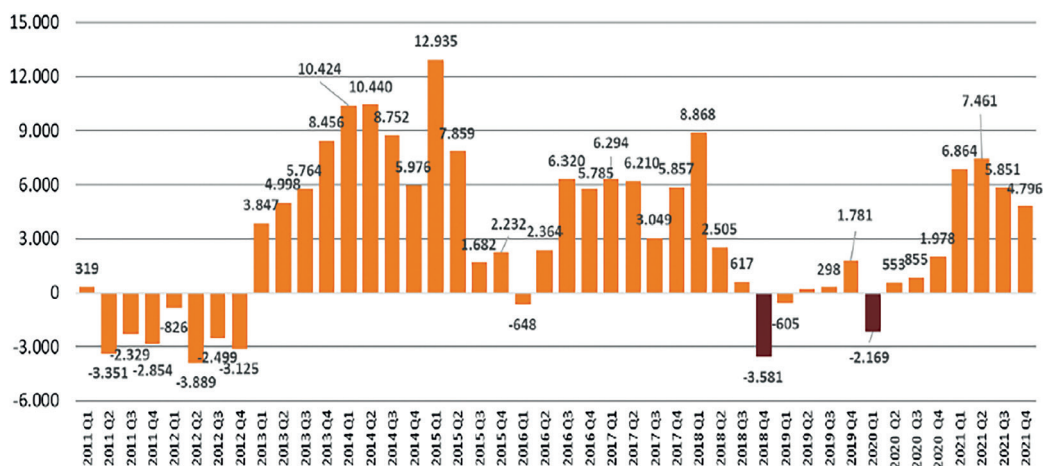
segunda mitad del año y principalmente en el último trimestre, volvieron a aflorar los miedos a las nuevas cepas del Covid-19, con lo que el último trimestre cerró con entradas en torno a los 4.800 millones de euros.

A pesar del pobre desempeño de la Renta Fija, es una de las categorías que muestra en el acumulado del año y en el mes de diciembre las mayores entradas netas (7.923 y 737 millones respectivamente), y se explica por los rebalances de carteras en la recta final del año.

En términos acumulados le sigue la Renta Fija Mixta (5.520 millones en 2021) así como la Renta Variable Internacional que también en diciembre recibió importantes flujos (511 millones), a costa de los Globales que tuvieron salidas por 656 millones de euros, aunque en el año acumulan 3.900 millones.

Mención aparte la **Renta Variable Nacional**, que es una de las categorías que **adolece del apetito inversor**, ya que en el 2021 tan solo registró **suscripciones netas por 73 millones** de euros, con una rentabilidad anual del Ibex del 7,93% que palidece respecto a otros índices europeos, incluso frente al FTSE 100 que sube 14,3%. ■

SUSCRIPCIONES NETAS FONDOS DE INVERSIÓN (millones de euros)





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

DPAM INVEST B - Equities NewGems Sustainable

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidad acumulada (31/12/2022)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/12
Rentabilidad %	7,77	7,49	8,93	4,73	31,63	36,39	21,83
+/- Categoría	-1,06	0,86	0,68	12,48	5,54	31,70	-4,22
+/- Índice	-0,99	-3,60	0,04	9,58	2,71	29,73	-5,71
% Rango en la categoría (sobre 100)	65	46	36	1	10	1	73

Asignación de activos (30/11/2021)



Principales posiciones (30/11/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
30 nov 2021	80	0	1	26	-22,51
					Active Share ^①
					83,21
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado EUR A fecha 30 nov 2021		
Microsoft Corp	4,45	31 dic 2015	83.704.824		
Amazon.com Inc	3,24	28 feb 2017	61.068.383		
Alphabet Inc Class A	3,22	31 ene 2015	60.510.661		
Sony Group Corp	2,26	30 abr 2016	42.476.796		
Apple Inc	2,24	31 mar 2016	42.147.388		
PayPal Holdings Inc	2,05	31 oct 2017	38.600.880		
IQVIA Holdings Inc	2,04	31 oct 2017	38.445.904		
UnitedHealth Group Inc	2,03	31 mar 2015	38.281.219		
Synopsys Inc	2,03	31 mar 2019	38.171.642		
NICE Ltd ADR	2,03	28 feb 2015	38.131.716		

Una renta variable sostenible y de futuro

Seguimos en nuestra búsqueda de valor en inversión de renta variable y, para este 2022 que empezamos, analizamos este fondo con unas particularidades más que interesantes.

Cabe recordar que DPAM (De-groof Petercam Asset Management) es una firma independiente que gestiona fondos de inversión y se caracteriza por una gestión activa y sostenible, pionera e innovadora en inversión responsable. Por lo tanto, tenemos delante un fondo de renta variable global, cuyo foco de gestión es encontrar valor en empresas que ellos denominan “del futuro” que respete los criterios de sostenibilidad y medioambiente.

El gestor del fondo no trata replicar la rentabilidad de un índice, por lo que su política de gestión activa será determinante.

En lo que refiere a datos y ratios, creo acorde tomar de horizonte 5 años. Su volatilidad de 15% queda justificada con la rentabilidad de un 19% anualizada. Nos indica la ficha que su peor mes es de un -8,9%, no pareciéndome un dato excesivamente desviado debido a las características del fondo. En lo que refiere a su exposición macro, EEUU acapara el 70 %, con una distribución por sectores que destaca con un 60% sensible al ciclo y cercano al 25% defensivo.

Importante tener en cuenta que el fondo está en divisa €y su inversión mínima se establece en 1000€ con lo cual lo hace perfectamente accesible a cualquier tipo de cliente. ■

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





La financiación estructurada, un mercado en crecimiento para 2022

Actualmente, el mercado de la financiación estructurada representa una oportunidad interesante para una amplia gama de actores del sector. En primer lugar, permite el acceso a varias estrategias de inversión y mercados que tradicionalmente no están disponibles para los inversores estándar. Los colaterales subyacentes son mixtos: hipotecas, locales comerciales, préstamos al consumo o arrendamiento de automóviles (leasing). Asimismo, podríamos destacar también que este mercado está descorrelacionado con el crédito corporativo tradicional ofreciendo, en consecuencia, una diversificación adicional a la cartera y una prima por la complejidad del instrumento. Además, los ABS europeos son tradicionalmente instrumentos de deuda a tipo variable (bonos flotantes), por lo que son menos vulnerables ante un escenario de subidas de los tipos de interés.

En marzo/abril de 2020, esta clase de activo experimentó un descenso debido a la pandemia del COVID 19, en línea con el compor-

tamiento del resto de mercados de crédito a nivel general. Sin embargo, la financiación estructurada ha demostrado su solidez, ya que los mecanismos de protección integrados en sus estructuras han funcionado eficazmente limitando los impactos de la volatilidad de los flujos de caja. Además, las rebajas de calificación han sido limitadas y el pago del servicio de la deuda se ha reanudado fácilmente: esto ha aumentado la confianza de los inversores en este tipo de instrumentos y ha apoyado las valoraciones del mercado.

En este contexto, el balance de este 2021 se podría definir como un año récord para el mercado de crédito estructurado, ya que se han emitido cerca de 122.000 millones de euros (BofA - noviembre 2021). El volumen de emisión de 2021 ha sido superior al de 2018 (anterior año récord) y el más elevado desde la crisis financiera mundial. La mayor parte de este resultado se debe al mercado de Obligaciones de Préstamo Garantizadas (CLO, por sus siglas en inglés), que ha experimentado una actividad excepcional tanto en términos de nuevas emi-

siones, como de refinanciaciones (37.000 millones emisiones y 59.000 millones de euros, respectivamente).

En lo que respecta a titulación de activos estándar (ABS), cabe mencionar la entrada de varios operadores no bancarios y de plataformas online en escena. Una incorporación que se produce en paralelo a la reducción por parte de los bancos tradicionales de sus actividades, como consecuencia de la mayor rentabilidad de las vías de financiación ofrecidas por los bancos centrales. De hecho, esto refuerza aún más la diversificación de la cartera.

Perspectivas positivas para 2022

Se espera que los principales impulsores del mercado sean la propia evolución de las condiciones de la pandemia y las respuestas y reacciones por parte de los responsables políticos, así como, en tercera instancia, las políticas establecidas desde los bancos centrales en relación con el tapering.

Por tanto, de cara a 2022, las perspectivas para el mercado de financiación estructurada son positivas. Tras el "test de estrés" natural que supuso el 2020, la confianza de los inversores impulsará la demanda de esta clase de activo. Entre los factores clave que apoyarán las valoraciones y los rendimientos en los próximos meses, sería importante subrayar los CLO debido a sus elevados cupones y sus interesantes valoraciones. Estos factores ofrecerán una gran protección frente a la volatilidad de los diferenciales de crédito prevista para 2022.

Adopción de criterios ASG

Aunque la inversión responsable cuenta con un rol cada vez mayor en los mercados, la incorporación de factores ASG en los productos titulizados va a la zaga de otras clases de activos de renta fija, principalmente debido a la compleja naturaleza del mercado. Sin embargo, en los últimos años también han empezado a surgir productos titulizados con la etiqueta ASG (ESG CLO, Green and Social RMBS o CMBS).

En este contexto, en Eurizon disponemos de **Eurizon Fund - Securitised Bond Fund**, un fondo que se centra principalmente en el mercado europeo de ABS Investment Grade y que ofrece un alto nivel de transparencia y liquidez. El objetivo del fondo es la diversificación de la cartera tanto en términos de colaterales subyacentes, como geográficamente. Cada transacción se somete a un riguroso proceso de due diligence que implica un análisis preciso tanto del emisor como de la calidad del colateral subyacente, mediante análisis de escenarios y varios test de estrés. Antes de invertir en el valor, se llevan a cabo diferentes niveles de control y autorización, seguidos de actividades constantes de supervisión que implican decisiones rápidas en una fase anterior. ■



Massimo Spadotto

Head of Real & Alternative
Assets of Eurizon Capital



Blockchain, una oportunidad de inversión de 3 billones de dólares

La tecnología *blockchain* puede jugar un papel importante para hacer frente a las perturbaciones de la COVID-19. La interrupción de las cadenas de suministro es noticia en estos momentos. En los últimos meses se les ha echado la culpa de todo, desde el desabastecimiento en nuestros supermercados, hasta la ausencia de artículos esenciales en los menús de nuestros restaurantes favoritos, pasando por el aumento de precios en muchas de las principales economías del mundo. Una parte del problema es el aumento de los costes de los contenedores de transporte: El índice de precios de los contenedores de las regiones de Asia y América del Norte se ha duplicado con creces desde principios de año y, a medida que se acerca la temporada de vacaciones en Europa y América del Norte, el sector logístico se prepara para un pico de demanda y mayores trastornos. Hasta aquí, todo un caos, pero

es dentro de esta vorágine donde el *blockchain* puede tener un papel importante para minimizar los trastornos y recuperar la eficiencia. Las características clave de esta tecnología (inmutabilidad, transparencia y capacidad de impulsar la interoperabilidad entre empresas competidoras) son una ventaja convincente para los sectores en los que compartir datos mejora la propuesta de valor para los usuarios finales. Esto es especialmente cierto en el entorno actual de interrupción de la cadena de suministro. Tener esa capacidad de seguimiento de los artículos desde la producción hasta el envío y la venta es una ventaja evidente. Ayuda a las empresas a confirmar la autenticidad y aumenta la transparencia, lo que a su vez aumenta la confianza de los consumidores y genera eficiencia.

Sin embargo, más allá de la inmediatez de la pandemia, *blockchain* sigue encontrando un papel más destacado en la logística mundial. Bien uti-

lizado, por ejemplo, puede garantizar una frescura óptima de los alimentos desde la granja hasta el plato. Tomemos los arándanos como un sencillo ejemplo. En este caso, los productores tienen un plazo muy ajustado para entregar la fruta, que debe almacenarse entre 1 y 0°C durante no más de 42 días. Cualquier desviación fuera de estos parámetros supone el riesgo de que la fruta no sea óptima, se pudra o tenga un sabor amargo. Una planta de procesamiento de Oregón se asoció recientemente con un proveedor de tecnología *blockchain* para registrar la calidad de los arándanos que procesan en tiempo real, asegurando que la cosecha que sale de la granja de su cliente se entrega dentro del nivel estándar de temperatura. Para ello, crearon una solución integrada con Internet de las Cosas (IoT) y la cadena de suministro *blockchain*, en la que las etiquetas con sensores detectan la humedad, la temperatura y la ubicación de los productos, que se registran cada pocos minutos. Con el seguimiento continuo a lo largo de las rutas de envío, si surge un problema con el camión frigorífico, la carga puede desviarse a un mercado más cercano para su venta mientras la fruta aún está fresca y es consumible. El hecho de poder seguir el rastro de las frutas y hortalizas hasta su origen tiene una ventaja evidente. Por poner un ejemplo: puede reducir el impacto en los agricultores cuando las enfermedades transmitidas por los alimentos son consecuencia de productos contaminados.

Apoyo a la sostenibilidad

Por otro lado, la cadena de bloques está encontrando un papel significativo en el apoyo a la sostenibilidad, especialmente cuando los consumidores quieren claridad sobre el origen y la procedencia de los bienes que compran. Aquí hay potencial para que la tecnología *blockchain* apoye muchas iniciativas corporativas medioambientales y sociales. A medida que los consumidores son cada vez más conscientes de sus fuentes de alimentación y del impacto que sus compras tienen en los proveedores que no están a la vista y a veces son marginales, así como en el medio ambiente, esperamos que se inclinen por las etiquetas de alimentos que ofrecen una mayor transparencia en la cadena de suministro.

Entonces, ¿cuál es el tamaño de la oportunidad en *blockchain*? Tras varios años de avances alentadores, el mercado se encamina hacia una oportunidad económica prevista de 3 billones de dólares a largo plazo. Desde que empezamos a trabajar en este campo en 2015, *blockchain* ha seguido evolucionando como una plataforma digital clave para las transacciones, los registros, la tokenización de activos y, quizás lo más conocido, las criptodivisas. Tras varios años de avances alentadores, seguimos confiando en que el mercado seguirá su curso hacia la madurez y una adopción mucho más amplia. ■



Erik Swords

Gestor de BNY Mellon
Blockchain Innovation Fund

MANUEL MARTOS |

Director general y Consejero Ejecutivo de Nextil Group

«Los efectos más significativos de la pandemia en 2022 serán la subida de los precios de las materias primas, transporte y energía»

La industria textil deja atrás un duro año marcado por la pandemia y se prepara ya para el siguiente reto. Manuel Martos, director general y consejero ejecutivo de Nextil Group, explica cuál será la estrategia de crecimiento con la que harán frente a este nuevo ejercicio en el que la sostenibilidad será el eje central, a través de su sistema Greendyes.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

En los nueve primeros meses de 2021, Nextil consiguió revertir sus pérdidas y mejoró su resultado de explotación en 8 millones. ¿Cómo ha sido posible?

En 2019 se decidió abandonar el sector fast-fashion, de alta facturación, pero bajo e incierto margen, para centrarnos en producción para marcas de lujo y premium. Esa decisión permitió centrar los esfuerzos de esa división, trabajando por un posicionamiento focalizado en disponer de una posición de liderazgo no solo en producción, sino, sobre todo, en ofrecer servicio a nuestros clientes: sostenibilidad, trazabilidad, calidad de producto... Todo ello nos ha permitido crecer en este segmento y mejorar su EBITDA desde entonces. En 2020 se inició el proceso de remodelación de la división de tejidos, con la apertura de un nuevo centro en Guatemala que nos permitirá estar en las mismas condiciones que nuestra competencia asiática, pero con dos ventajas sobre ellos; la primera es una cadena de suministro no afectada por los problemas logísticos de Asia, y la segunda, que todo el producto fabricado en ella dispondrá de certificado de origen europeo o norteamericano.

¿Qué balance hacen de 2021?

Ha sido un año difícil por la pandemia, con una recuperación lenta en algunos segmentos debido a la paralización de la actividad comercial. Aun así, el foco en los segmentos de mayor valor añadido y las medidas de optimización de costes nos han permitido recuperar la rentabilidad. La Unidad de

Prenda alcanzó 2,4 millones de EBITDA en el tercer trimestre, frente a los 0,6 millones de euros en 2020, con un incremento de la cifra de negocio superior al 57%. Y la Unidad de Tejido mejoró el EBITDA un 22%. Las ventas en la unidad de tejido habrían podido ser mayores puesto que la cartera de pedidos se ha incrementado un 180% respecto a 2019. Sin embargo, los continuos cortes en la cadena de suministros obligaron a cierres intermitentes en las fábricas.

Sin embargo, las perspectivas para el último trimestre son muy optimistas. En Prenda, en el mercado de Lujo, se están desarrollando colecciones de mayor valor añadido y volumen; y en Deporte se espera consolidar el gran crecimiento del año pasado. En Tejido, la cartera de pedidos sigue creciendo: ya se aprecia la recuperación en Íntima y Baño, que supera en 4,6 millones de euros las cifras de 2020.

¿Creen que 2022 será el año definitivo para la recuperación? ¿Qué objetivos tienen?

No creemos que la pandemia haya finalizado. Todavía esperamos ciertos coletazos de sus efectos, sobre todo en Europa, pero los efectos más significativos, que esperamos se prolonguen hasta la segunda mitad de año, serán la subida de los precios de las materias primas, transporte y energía, y su escasez en determinados momentos. A pesar de ello, encaramos 2022 con optimismo, disponiendo de una división de prenda preparada para seguir creciendo, y una de tejido en proceso de optimización y mejora



DATOS FUNDAMENTALES DE LA COMPAÑÍA

Beneficio neto:

EBIT de 48 K€ y EBITDA de 3.196 k€, en el 3T

Free float: 39,8% de las acciones

Capitalización: 143,3 Millones

(según cotización a 13 de diciembre de 2021)

CUADRO DE DIRECCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Presidente: Eduardo Navarro Zamora

CEO: Alfredo Bru Tabernero

Director general y Consejero Ejecutivo:

Manuel Martos Gutiérrez

de competitividad. Será un año de consolidación para prenda y de transición para tejido. Esperamos que nuestra división Greendyes nos de grandes alegrías durante 2022, con varios lanzamientos de este proceso en grandes marcas de moda y deporte.

¿Se plantea Nextil nuevas operaciones de compra en los próximos meses?

Estamos en proceso de negociación con varias empresas de confección para incorporarlas a la unidad de prenda y así incrementar nuestra capacidad productiva. El crecimiento estimado para los próximos años nos hace prever la necesidad de este incremento y prepararnos para ello.

La industria textil está afrontando una fuerte reorientación hacia la sostenibilidad, ¿cuáles son los principales retos a afrontar?

La industria textil es responsable del 20% de la contaminación industrial de agua, debido sobre todo a las actividades de tratamiento textil y de tintado. Desde Nextil estamos siendo parte del cambio necesario para situar la sostenibilidad en el centro de nuestro negocio. No solo con la investigación de nuevas fibras más sostenibles, sino con el tratamiento que se da a las mismas. Nuestro sistema Greendyes, que lleva funcionando una década y cuenta con patente española, es un nuevo concepto de tintura textil, basado en un proceso no contaminante, sin gastar prácticamente agua y con un consumo energético 75 veces menor que las técnicas de tintura clásicas. Durante el tratamiento de tintura no se utilizan materias primas o pigmentos que no sean de origen natural, y además el agua usada se recicla al 100% y puede ser reutilizada bien para riego o como fertilizante, ya que contiene minerales y nutrientes sin productos químicos tóxicos. Asimismo, seguimos trabajando para reducir en toda la cadena de suministro de tejido y prenda, la huella de carbono. Para ello estamos obteniendo certificaciones al más alto nivel en términos de sostenibilidad ambiental, sin olvidar la sostenibilidad social. En este punto, además, estamos trabajando con las comunidades más desfavorecidas donde les ofrecemos soluciones sociales diseñadas específicamente para cada una de ellas. ■



La infraestructura es la clave para abordar el cambio climático

El cambio climático es el mayor desafío al que se enfrenta el mundo hoy en día. Con las autoridades y legisladores buscando maneras de abordar el calentamiento global, creo que el sector de la infraestructura jugará seguramente un papel crucial a este respecto.

Una parte esencial de nuestra vida cotidiana

Cada día dependemos de la infraestructura sin ser conscientes de ello. Muchas de nuestras rutinas diarias se apoyan en una red de infraestructuras físicas cuyos servicios permiten que el mundo moderno funcione de forma fluida.

Dado el importante papel que juega la infraestructura en el tejido de la sociedad moderna y la larga vida de estos activos, pienso que son capaces de generar flujos de caja estables y crecientes para los inversores a lo largo de muchos años.

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

Buscamos oportunidades más allá del ámbito de la infraestructura «tradicional» del suministro público y el transporte, diversificando hacia áreas como la sanidad, la educación, la infraestructura de comunicaciones y las redes transaccionales.

Riesgos y oportunidades ESG en infraestructuras

Las consideraciones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) son cada vez más importantes para los inversores. La más relevante para el sector de infraestructura quizá sea el cambio climático, dado que áreas como la generación de energía y el transporte contribuyen de forma significativa a las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Si bien acepto que los activos de infraestructura conllevan riesgos medioambientales, pienso que las utilities también pueden ser una parte integral de la solución facilitando la llamada «transición energética», la sustitución de los combustibles fósiles por formas más limpias de generación de electricidad.

Ante la creciente concentración de los legisladores y de los inversores en abordar el reto de la crisis climática, vemos varias áreas excitantes donde las compañías de infraestructura pueden ayudar al mundo a reducir sus emisiones de carbono.

Las firmas de infraestructura y la ruta hacia la neutralidad en carbono

El despliegue de fuentes de energía renovable representa la oportunidad más obvia e inmediata en la senda hacia la neutralidad en carbono. Se ve impulsada por la tecnología, incluyendo cada vez más la eólica marina y otras fuentes de energía limpia. Aunque las renovables son la oportunidad más evidente en lo que se refiere a la descarbonización, no son el único elemento de la transición. Hemos identificado oportunidades en compañías que están descarbonizando su propia combinación eléctrica, convirtiendo, sustituyendo y desmantelando fuentes de electricidad más intensivas en carbono.

Es importante comprender que la transición energética es exactamente eso: un trayecto. En muchos lugares del mundo, las renovables no pueden sustituir la totalidad de la generación intensiva en carbono. En tales situaciones, creemos que existen oportunidades significativas en combustibles de transición (sobre todo el gas natural) para sustituir la producción de energía térmica de carbón, por ejemplo, con un combustible fósil más limpio. En última instancia, el objetivo es abandonar completamente estos procesos existentes contaminantes, pero hasta entonces es crucial contar con este paso intermedio para mantener a la sociedad y la economía en funcionamiento.

De cara al futuro, creemos que el hidrógeno verde (generado mediante energía renovable) es uno de los combustibles que nos ayudará a avanzar hacia la neutralidad en carbono y la descarbonización de la generación eléctrica. Ya hay empresas invirtiendo en la producción de hidrógeno que están investigando su uso en el flujo de gas natural. Sin duda alguna, se trata del combustible más limpio que hayamos descubierto en este planeta.

Dada la necesidad apremiante de hacer realidad un futuro sin emisiones de carbono, creo que el sector de la infraestructura tiene un papel importante que desempeñar para lograr este objetivo a través de la transición energética y que la inversión en infraestructura puede ser una perspectiva tanto enriquecedora como rentable a largo plazo. ■

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión. No podemos ofrecerle asesoramiento financiero. Si no está seguro de que su inversión sea apropiada, consúltelo con su asesor financiero. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.



Alex Araujo

Gestor en M&G

Las ESG STARS de Nordea le ayudan a alcanzar su objetivo de cero neto

La reciente conferencia sobre el clima de la COP26, celebrada en Glasgow, Reino Unido, en noviembre de 2021, ha llevado a debatir las ambiciones de los inversores en materia de cero neto. Muchos inversores están buscando soluciones de inversión que ayuden a mover sus carteras hacia un cero neto. ¿Es usted uno de ellos?

Nos tomamos el cero neto en serio

Nordea Asset Management (NAM) fue uno de los miembros fundadores de la iniciativa de Net Zero Investment Managers, y hemos desarrollado un conjunto claro de objetivos con metas que han marcado un hito para nuestro trayecto de descarbonización. Estos objetivos se aplican a nuestras propias operaciones, pero también a nuestras soluciones de inversión. Las estrategias ESG STARS de Nordea aptas para MiFID toman un enfoque activo para la descarbonización que resulta en emisiones de carbono más bajas que sus puntos de referencia¹.

¿Cuáles son las estrategias ESG STARS de Nordea?

Nuestros fondos ESG STARS buscan encontrar las inversiones sostenibles del futuro, con 3 objetivos clave: batir el punto de referencia², invertir en empresas que estén a la altura de los estándares ESG de Nordea y crear un impacto duradero. La gama ESG insignia de NAM tiene como objetivo seleccionar a los ganadores del mañana integrando el análisis ESG con la investigación de abajo hacia arriba.

¿Cómo descarbonizan sus carteras las estrategias ESG STARS?

Las ESG STARS utilizan dos enfoques clave que reducen sus emisiones de carbono.

Siguen el enfoque de combustible fósil alineado con París de Nordea, que les permite invertir en compañías de combustibles fósiles con estrategias de transición que se alinean con el objetivo de 2° C del acuerdo de París. Pero, no les permite la inversión en empresas de combustibles fósiles que no cuenten con una estrategia de transición adecuada. En segundo lugar, y muy importante, las estrategias toman un enfoque de propiedad activa, lo que significa que NAM colabora con las empresas en las que invierten las estrategias ESG STARS, alentándolas a abandonar los combustibles fósiles. Al hacer esto, las estrategias pueden producir un cambio en el mundo real.

Trabajar con nuestras inversiones

La empresa de electricidad estadounidense Xcel Energy, una participación en nuestra estrategia Global Stars Equity, era una empresa de energía intensiva en carbón cuando comenzamos a colaborar con ella en 2017. Desde entonces, el grupo se convirtió en la primera utilidad estadounidense en establecer objetivos de cero neto; no sólo ha alineado la compensación de los directores ejecutivos con incentivos a largo plazo que incluyen la reducción de las emisiones de carbono, sino que cada año ha aumentado la proporción de su producción libre de carbono.

¿Tiene los componentes básicos adecuados para su cartera de ESG apta para MiFID?

El cambio climático y las acciones que podemos tomar para minimizar un mayor impacto climático están a la vanguardia de la mente de los inversionistas debido a la

COP26. Sin embargo, este no es el único tema en el que se centran los inversores. Los cambios regulatorios están llevando la sostenibilidad en su sentido más amplio a la cima de la agenda de los asesores y distribuidores, permitiéndoles satisfacer mejor las demandas de sus clientes de inversiones sostenibles. ¿Se dio cuenta de que a partir del 2 de agosto de 2022 (en menos de 9 meses) los asesores estarán obligados a preguntar a los clientes acerca de sus preferencias de sostenibilidad? Para los clientes que se preocupan por la sostenibilidad, los asesores deberán poder ofrecer soluciones ESG aptas para MiFID. Las estrategias ESG STARS de Nordea son bloques de construcción elegibles para MiFID que le ayudarán a avanzar hacia su meta de cero neto. ■



Laura Donzella

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

¹ Medido por la intensidad media ponderada de carbono (WACI) en toneladas de CO2 por millón de dólares de ventas. Fuente: Datos obtenidos del MSCI Inc. para la renta variable e ISS Ethix para la renta fija. En el caso de los países soberanos, los volúmenes de ventas se sustituyen por el PIB. Tenga en cuenta que sólo se tienen en cuenta los alcances 1 y 2, excluyendo el alcance 3. Por lo tanto, la intensidad de carbono de nuestro fondo podría parecer superior a la del índice de referencia. El alcance 1 se refiere a las emisiones directas de GEI, el alcance 2 se refiere a las emisiones indirectas de GEI del consumo de electricidad adquirida y el alcance 3 se refiere a otras emisiones indirectas que se producen a partir de fuentes no propiedad de la empresa o controladas por ella.

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

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

JOSÉ ANTONIO LLORENTE | Fundador y Presidente de LLYC

«Al cotizar en bolsa pasas a formar parte de otra liga, mucho más exigente, pero también mucho más motivante»

En julio de 2021, la consultora global de comunicación LLYC dio el salto a la bolsa. Con una valoración inicial de 109 millones de euros, la compañía ha crecido en todos sus ratios. Hablamos de ello con José Antonio Llorente, Fundador y Presidente de LLYC.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

LLYC cumple medio año como compañía cotizada en el mercado de BME Growth. ¿Cuál es el balance?

En este medio año el balance no podría ser más positivo. Para LLYC, salir a cotizar ha sido un hito histórico y el inicio de una nueva etapa muy ilusionante de crecimiento. Siempre habíamos sido una compañía transparente y que se regía por los más altos estándares a nivel gobernanza, sostenibilidad y compromiso con la comunidad, pero no cabe duda de que convertirse en cotizada nos hace trabajar duro cada día para ser todavía mejores. Pasas a formar parte de otra liga, mucho más exigente, pero también mucho más motivante.

Desde su salida a bolsa, la acción de LLYC ha sido un tanto irregular. ¿Cómo valoran la evolución que está teniendo? ¿Qué esperan de la acción para el próximo ejercicio?

Nuestra acción se ha revalorizado en torno al 30% respecto al precio de incorporación y, lo más importante, todos los días hay negociación de títulos. Nuestro proyecto es a largo plazo y estamos seguros de que si seguimos cumpliendo nuestros objetivos, como venimos haciendo, y creando valor para nuestros clientes y accionistas, el mercado reconocerá en la cotización el trabajo bien hecho. En eso tenemos puesto el foco, esa es nuestra intención respecto al precio, que refleje el valor de la compañía y lo que está en nuestras manos es cumplir con nuestro plan, cumplir con todos los accionistas que depositaron su confianza en nuestro proyecto.

Mirando hacia el medio-largo plazo, ¿se planean dar el salto al Mercado Continuo?

Creo que es un poco prematuro pensar en un salto al Continuo ahora mismo. Tenemos un plan de crecimiento ambicioso que hemos comunicado al mercado y nuestro foco, el esfuerzo diario de todos los profesionales que hacemos LLYC, va encaminado en esa dirección. La incorporación a BME Growth ha sido clave para financiar este plan en el que todavía tenemos mucho camino por recorrer, así que, por el momento, cualquier otro pensamiento no aporta valor a nuestros accionistas y, por lo tanto, no entra en nuestros planes.

El pasado mes de noviembre nació LLYC Venturing destinada a la inversión en startups. ¿Cómo está evolucionando esta iniciativa?

LLYC Venturing acaba de echar a andar y es una iniciativa en la que hemos puesto mucha ilusión porque nuestro ADN es emprendedor. Es un proyecto destinado a invertir en startups relacionadas con el mundo de la comunicación, que es lo que conocemos, y con modelos disruptivos. Nos interesan empresas de Inteligencia Artificial, Blockchain, IoT o realidad virtual. Buscamos que sean startups con alto potencial de crecimiento, les queremos ayudar en sus etapas iniciales. Vamos a destinar 5 millones de euros durante los próximos cuatro años. La idea es invertir en unos 20 proyectos, en los mercados clave para la consultora. Ya estamos analizando algunos y en breve podemos tener noticias. Sin duda, LLYC Venturing va a mejorar nuestra posición competitiva.

LLYC



Permitirá fortalecer la propuesta de valor de la firma en una línea clave como es la tecnología y la innovación.

¿Qué nuevos proyectos le esperan a LLYC en 2022? ¿Alguna nueva operación de adquisición a la vista?

Sí, este año también queremos hacer operaciones de integración de negocios. Ojalá que podamos concretarlas. El pipeline que tenemos es prometedor y varias conversaciones avanzadas que podrían fructificar este año. El objetivo de LLYC es ser un proveedor integral en consultoría de comunicación, marketing y Asuntos Públicos, con capacidades destacadas en creatividad y tecnología. Como afirmamos en nuestra salida a bolsa, una de las palancas para alcanzar este ambicioso objetivo son las adquisiciones de valor que nos permitan reforzar nuestra capacidad tecnológica y creativa, que creemos que son claves en el desarrollo de nuestra actividad. Por otro lado, a través de nuestra actividad de M&A pretendemos reforzar nuestra posición en mercados que consideramos clave; uno de los más atractivos para nosotros es Estados Unidos. Claramente es un mercado gigante y a lo que aspiramos es a ganar tamaño

en un sector determinado de ese mercado, el de habla hispana.

¿Hacia dónde cree que se dirige la tendencia en el sector de la consultoría y la comunicación y cómo puede aprovechar LLYC las oportunidades de mercado?

El sector de la comunicación presenta unas excelentes perspectivas de crecimiento. Creo que en la consultoría de comunicación en España hay compañías con larga trayectoria y con buenos profesionales y este alto nivel sin duda es un claro acicate. La competencia sana siempre es estimulante. También es cierto que la realidad se ha vuelto extremadamente compleja y para ser capaz de ser un proveedor de soluciones integrales, de poder dar respuesta a tu cliente independientemente de la necesidad que tenga, el tamaño juega un papel muy importante. Nuestra apuesta por la creatividad, la tecnología y la innovación nos ayudará, sin duda, a conseguir nuestros objetivos y a revolucionar la manera de hacer las cosas en comunicación. Por eso para nosotros la salida a bolsa ha sido tan importante; nos mete en otra liga, con proyectos aún más ambiciosos, que todos los profesionales de LLYC estamos ansiosos por afrontar. ■

IVÁN DÍEZ SAINZ Y FRANCISCO RODRÍGUEZ D'ACHILLE |

Socios y Directores de Desarrollo de Negocio para Sur de Europa, Latinoamérica y US offshore de Lonvia Capital

«Modelos de negocio que serán los campeones del mañana»

Iván Díez es español y cuenta con una larga experiencia en la industria y en áreas como control y riesgos, gestor y analista de carteras, desarrollo de negocio institucional y en compañías como CapitalWorld Foyer Group, Groupama y ahora en Lonvia; es licenciado en matemáticas y estudios en LSE a IEB. Su socio, Francisco Rodríguez, es venezolano pero con casi una década habiando en España, donde obtuvo su máster en finanzas en IE Business School; su experiencia profesional comienza como analista de fondos y posteriormente en desarrollo de negocio y ventas tanto en March Asset Management como en Amiral Gestión. Iván es un apasionado del deporte en general, mientras que Francisco disfruta del scuba diving y el fútbol. Ambos comenzaron su andadura en Lonvia Capital desde sus orígenes, apostando por un proyecto que conocían perfectamente y en el que no sólo han puesto su ilusión y trabajo sino hasta su dinero.

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

Lonvia Capital nace como **gestora independiente** en octubre de 2020, con una filosofía de inversión probada anteriormente por Cyrille Carrière en Groupama y está basada en una **inversión a largo plazo** y muy focalizada en empresas de pequeña y mediana capitalización bursátil. Su éxito reside en la identificación, análisis y selección de modelos económicos sostenibles y que generen valor.

Invierten en empresas con un sólido potencial de desarrollo gracias a su posicionamiento en el mercado, con estrategias orientadas al crecimiento y la innovación de producto que les permita la conquista de nuevos clientes y regiones.

En los últimos quince meses el esfuerzo se ha visto recompensado, con un crecimiento ordenado de **los activos bajo gestión**, que superan **ya los 300 millones de euros**, cuando **en octubre de 2020 eran tan solo de 7 millones de euros**, en su mayoría *seed-capital*. Al cierre de 2020 el crecimiento era superior al 370%, alcanzando los 33 millones de euros. Sin embar-

go, la favorable selección de valores y los flujos de aquellos que siguen a Cyrille desde hace tiempo, ha permitido cerrar este 2021 con un crecimiento de activos superior al 800%.

Selección de modelos de negocio no de sectores

“Nuestras carteras no tienen ningún componente cíclico, ya que el éxito de nuestro modelo de negocio es desgranar de forma muy profunda las empresas en las que estamos invertidos para entender cuales son las principales palancas de crecimiento en el tiempo. No obstante, nuestros fondos se ubican en las primeras posiciones”, comenta Rodríguez d’Achille.

Un gestor fundamental debe en cierta forma aislarse del ruido macroeconómico y centrarse en las empresas que pueden formar parte de su cartera, invirtiendo en la economía real y equipos directivos que hacen cosas de vanguardia.

La mayoría de las compañías en las que invierten **no son intensivas en capital**, con fuerte sesgo a digitalización, tecnología médica e innovación, automatización. Son **compañías**



IVÁN DÍEZ SAINZ

que ofrecen servicios y productos recurrentes en el tiempo y que por tanto se comportan bien en entornos de mercado con inflación por encima de la media. Operan en **industrias en crecimiento, con ventajas competitivas y poder de fijación de precios**, permitiéndoles así poder trasladar las presiones inflacionarias a sus clientes en un modelo B2B.

Seguir reinvertiendo en el crecimiento futuro... con robustez operativa

La base de los inversores de Lonvia es muy global y gran parte del tejido inversor que ha seguido a Carrière son clientes tier 1, es decir fondos de pensiones. Cabe añadir, que **hasta septiembre de 2020, Carrière era el gestor con mayor volumen en fondos de pensiones** en la categoría de small y mid caps europeas en Latinoamérica (sobre todo en Colombia y en Perú), y al ser un segmento que necesita de mucho volumen, están siguiendo muy de cerca la evolución de los activos, y por supuesto, de la gestión de Lonvia. "Tenemos varios tenders institucionales tanto en Asia como en Europa, que esperamos concretar en 2022", apunta d'Achille.

Un gestor fundamental debe en cierta forma aislarse del ruido macroeconómico y centrarse en las empresas que pueden formar parte de su cartera, invirtiendo en la economía real y equipos directivos que hacen cosas de vanguardia

"Somos una gestora que nace como una plataforma de crecimiento, que hace lo mismo que le pide a las compañías en las que invierte, reinvertir en su futuro crecimiento", añade Díez. La estrategia es **reinvertir en talento y en estrategias necesarias para seguir creciendo y que complementen la actual gama** y que sirvan de solución a las necesidades de sus clientes. En este sentido es de esperar que en 2022 haya un par de lanzamientos, aunque prefieren ser cautos, pero refuerzan que "lo que **buscan y buscarán siempre es la generación de alfa de forma consistente en el largo plazo**".



» Lonvia ha optado por un modelo de outsourcing de ciertas tareas con Agama Conseil y Amundi Services, éste último muy especializado en servicio de riesgos, gestión de carteras y de front to back. Aunque Lonvia cuenta con su propio Chief Compliance Officer, que además supervisa y valida los ratios proporcionados por Amundi Services.

Industria muy competitiva, pero Lonvia tiene un foco claro...

El mercado ha evolucionado muy satisfactoriamente en los últimos años, pero también han surgido nuevos competidores. Si bien en España en 2020 había unos 270 gestoras internacionales registradas, ahora ya se contabilizan más de 300, pero **Lonvia** cuenta con **más de 25 años analizando el ecosistema de pequeñas y medianas compañías europeas**, lo que les permite tener un conocimiento bastante único y unas relaciones bastante cercanas con equipos directivos claves.

Además, el perfil analítico y técnico del equipo de Lonvia está basado en un análisis fundamental y financiero de empresas, favoreciendo un radio de visibilidad muy amplio.

Lonvia se diferencia de los competidores en el sentido que "todos los socios que estamos involucrados en la compañía nos estamos dedicando a aquello en lo que somos capaces de generar valor", añaden los directivos. **"Queremos ofrecer un servicio de excelencia, cercano y muy personalizado a nuestros inversores"**. Los gestores dedican el 100% de su tiempo a buscar y analizar modelos de negocio; el equipo de desarrollo de negocio lo dedican a atender y hacer crecer la base de clientes; hay una persona dedicada a operaciones administrativas y operativas del día a día; y así cada uno está enfocado a su actividad, aquella que genera alfa.

Esto es muy importante, sobre todo cuando se habla de boutiques que tienden a mezclar muchos roles, y para el inversor español es un distintivo que valoran en Lonvia. **Gracias a ello y el trabajo constante y de superación "estamos hoy donde estamos"**. ■



FRANCISCO RODRÍGUEZ D'ACHILLE

Más especialista. Más para todos.

Evolucionamos para que no tengas que elegir.



renta4banco

QUIERES MÁS

INVERTIR CON IMPACTO POSITIVO

FONDO JANUS HENDERSON HORIZON GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY



Contamos con tres décadas de experiencia en inversión sostenible*



Seleccionamos empresas innovadoras que abordan los retos medioambientales y sociales



Impulsamos una menor huella de carbono



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

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

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



30
AÑOS DE
INVERSIÓN
SOSTENIBLE

1991 – 2021



janushenderson.com/es/gse

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

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