

# Ei

**ESTRATEGIAS  
de INVERSIÓN**

Nº 179 • 10 € • Enero 2022  
[www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

- 2022, ejercicio clave para la recuperación económica... y bursátil
- Entrevista a Rolando Grandi, gestor del Echiquier Space
- Tribunales de Deutsche Bank España y abrón

## **PERSPECTIVAS 2022**

# **ENTRE LA SUBIDA DE TIPOS Y LA LUCHA CONTRA EL COVID Y LA INFLACIÓN**

# Lo mejor de conectar es cómo nos hace sentir.

Trabajamos para hacer nuestro mundo más humano,  
conectando la vida de las personas. Porque cuando conectamos,  
compartimos mucho más que un mensaje, una sonrisa o una foto.  
Compartimos emociones.  
Felices fiestas.



son marcas de Telefónica





**SILVIA MORCILLO /**  
Directora de  
Estrategias de Inversión

## El principio ¿del fin?

**S**ituaciones 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, están imponiéndose a los mercados a cierre de año. En la fecha en que cerramos esta edición está comenzando la sexta ola de la pandemia liderada por la variante Ómicron.

Y es que a pesar de las advertencias de los distintos organismos oficiales sobre el mayor contagio pero menor virulencia de esta nueva variante del Covid -19, 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 recientemente los analistas de Bankinter.

Las perspectivas apuntan a que si finalmente Ómicron se convierte en 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.

smorcillo@estrategiasdeinversion.com

**Ei**  
ESTRATEGIAS  
de INVERSIÓN

### ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

La primera revista mensual para invertir  
en los mercados financieros

**Aviso Legal:** La información y estrategias ofrecidas en esta publicación no deben ser consideradas recomendaciones personalizadas de asesoramiento e inversión, siendo cada inversor el que deberá valorar los riesgos y tomar la decisión sobre su inversión, y en ningún caso son vinculantes de responsabilidad al resultado económico que de su uso resultara por quienes las pusieran en práctica.

Suscríbese por tan sólo 69 euros al año  
**Información y suscripción:** 902 99 52 88  
[www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

**Edita:** PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES  
Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid  
Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38  
[info@estrategiasdeinversion.com](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)  
Depósito Legal: M-44979-2005



**Ei** ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**CEO:** José Ignacio Serres  
**Director General:** Manuel López Torrents  
**Dirección:** Silvia Morcillo

**Redacción:** Raquel Jiménez, Pablo Gallén, Isabel Delgado, Lucía Martín y Esther Chapa

**Análisis:** Luis Francisco Ruiz, Ceprede, Daniel López Argumedo, María Mira, VDOS Stochastics, David Pina, Rafael Ojeda e ISEFI

**Motor:** Wenceslao Pérez Gómez  
**Viajes:** eDreams ODIGEO

**Colaboran en este número:** Fernando Luque, Miguel Ángel Bernal, Antonio Carcelén, Sergio Ávila, Schroders, Finletic y Servihabitat

**Dirección de Arte:** Javier López

**Producción y control de calidad:** Kamigraf S.L.

**Agencias:** Shutterstock, Iberonews e Infobolsa

**Depósito legal:** M-12355-2019

**Contacto y Publicidad:** 91 574 72 22

**Redacción:** info@estrategiasdeinversion.com

**Suscripciones:** 902 99 52 88

**Atención al suscriptor:** Javier Serres  
 suscripciones@estrategiasdeinversion.com

# CONTENIDOS



**3 EDITORIAL**

**6 EL MIRADOR**

**8 MACROECONOMÍA**

**EN PORTADA**

**10** Un 2022 de subida de tipos... y de lucha contra el Covid y la inflación. Por Pablo Gallén.

**14** Las firmas. Deutsche Bank España y abrdn

**18** 2022, un ejercicio clave para afianzar la recuperación económica...y bursátil Por Raquel Jiménez.

**MERCADOS**

**26** Visión global. Por Luis Fco Ruiz, Director de análisis de Estrategias de inversión

**28** Análisis técnico. Carteras Ibex, USA y Europa. Por Luis Fco Ruiz, Director de análisis de Estrategias de inversión.

**40** Análisis fundamental Europa: Air Liquide. Por María Mira.

**42** Análisis fundamental USA: Caterpillar. Por María Mira.

**44** Manuel Martos, director general y Consejero Ejecutivo de Nextil Group

**46** BME Growth a examen. José Antonio Llorente, Fundador y Presidente de LLYC

**FONDOS**

**52** Objetivo 2022: más inflación, más tipos de interés...¿y menos renta fija en cartera? Por Silvia Morcillo.

**54** La Brújula, evolución de los fondos nacionales. Por Paula Mercado.

**56** Cartera de fondos de inversión. Por Luis Francisco Ruiz, Director análisis.

**60** Entrevista gestor Rolando Grandi, CFA y Gestor de Echiquier Space

**Y ADEMÁS**

**63** Motor. Por Wenceslao Pérez

**64** Viajes. Por eDreams ODIGEO

**66** Entrevista Final. Almudena Mendaza, responsable de ventas para Iberia de Generali Investments Partners



Cambiamos contigo  
para conseguir  
el mundo que todos  
queremos.

**Naturgy**

naturgy.es

- Produce tu propia energía en casa con nuestras placas solares.
- Tarifas comprometidas con el medio ambiente para todos nuestros nuevos clientes.
- Instalación de punto de recarga para tu vehículo eléctrico donde tú elijas.
- Facilidades de pago y asesoramiento energético para tu negocio.
- Llegamos en menos de 3h a tu hogar 24/7 para reparaciones urgentes.
- Ayudamos a miles de familias rehabilitando sus hogares y asesorándolas en eficiencia energética.



DANIEL LÓPEZ DE ARGUMEDO  
Director Técnico de Finagentes Gestión

## BANCOS CENTRALES EN 2022: ¿NEUMÁTICOS NORMALES O DE NIEVE?

El actual nivel de inflación sobradamente dobla el objetivo de los principales bancos centrales y hace insostenible la tesis de estar asistiendo a un fenómeno temporal. La nueva oleada de infecciones por la variante ómicron, probablemente hubiera detenido en el pasado el plan de acción de las autoridades monetarias, pero ya no cuentan éstas con margen de tiempo e incluso podría darse el caso de que se llegase ya tarde para atajar el problema. Hasta ahora la inflación se concentraba en el incremento del coste de los bienes, pero lamentablemente parece ser una situación más generalizada afectando a los servicios. Si bien una parte de la inflación es local, el reciente repunte parece bastante acompasado en todas las economías. El mercado mantiene la tesis de que la inflación acabará por aplacarse y buena prueba de ello es la moderación de la rentabilidad del bono a 10 años en EE.UU. que cotiza por debajo del 1,50%. Asimismo, los precios de los futuros apuntan a un techo del precio del dinero en el 1,75% hacia 2024, nivel que muy previsiblemente supondría un tipo de interés real todavía negativo. La pregunta por tanto que subyace es si volveremos a la dinámica de precios previa a la pandemia como estima el mercado o alternativamente la crisis sanitaria y las medidas aplicadas han deparado un cambio de paradigma hacia una mayor inflación. Si fuera esto último podríamos estar asistiendo a unos bancos centrales que conducen un coche con neumático normal cuando toca calzar cadenas para la nieve. ■

## LA NOTICIA: ÓMICRON

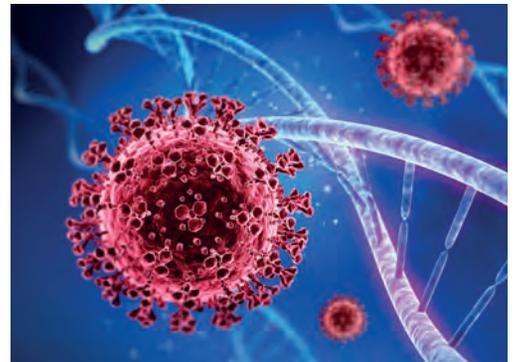
# Ómicron, no tan fiero como lo pintan... pero la pandemia sigue aquí

El viernes 26 de noviembre fue un día negro en los mercados. Las bolsas mundiales se hundían ante la noticia de una nueva variante, bautizada como ómicron, que hacía saltar las alertas y extendía el miedo y la incertidumbre. ¿Sería más contagiosa? ¿Sería más grave? ¿Dejaría sin efecto las vacunas que tanto costaron conseguir? Un mar de dudas que hizo que el miedo inundara los mercados.

El Ibex 35 se dejó un 5% y registró su peor sesión desde junio de 2020. Y, de hecho, el selectivo terminó el mes de noviembre con un recorte del 8,3%, el peor mes desde marzo de 2020, en pleno estallido de la pandemia. Este comportamiento hizo a muchos temer que habíamos vuelto a la casilla de salida y que vendría otra temporada de castigo en la renta variable.

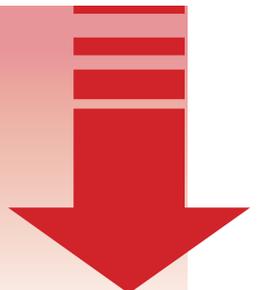
Pero tras la tempestad, la calma volvió a los mercados

antes de lo que se esperaba. Si tras el batacazo de marzo de 2020 las bolsas tardaron meses en recuperarse, en el caso de la caída provocada por ómicron la recuperación en los mercados europeos ha tardado unas dos semanas. Eso sí, es cierto que la recuperación no es completa, que se partía ya de cierta desaceleración y que el Ibex 35 se ha mantenido a la cola. Lo que deben tener en cuenta los inversores es que la pandemia seguirá presente en los mercados durante 2022. ■



Fluidra es de los valores que más sube dentro del Ibex 35 durante el pasado 2021, en torno a un 70%. La compañía dedicada a las piscinas e instalaciones de wellness se ha visto beneficiada por la pandemia, ya que ha aumentado la demanda de sus servicios: viajando menos, ha crecido el interés por disfrutar de estas instalaciones en casa y, al mismo tiempo, los hoteles han aprovechado para renovar su oferta y mejorar sus instalaciones. Pero además la compañía ha sabido cómo prolongar este efecto y eso se ha reflejado en su cotización. ■

Grifols es de los valores más castigados del Ibex 35, con una caída en el entorno del 30% durante 2021. No obstante, a pesar de este castigo que acumula en Bolsa, el consenso de los expertos del mercado sigue teniendo una visión optimista sobre el valor, al que posicionan como uno de los que tiene mayor potencial alcista, en torno al 70%. Recientemente, Bankinter mejoraba su recomendación para el valor, hasta neutral desde vender, aunque también rebajaba su precio objetivo hasta los 17 euros desde los 20 previos. ■



**EL PERSONAJE: MARTA ORTEGA**

# Su prueba de fuego al frente de Inditex

La noticia provocó un pequeño terremoto en el mercado y el día de su anuncio Inditex se dejó 5.600 millones en Bolsa en una sola jornada. Pero lo cierto es que la llegada de Marta Ortega a la dirección de la compañía era un secreto a voces, aunque quizás no se esperaba que se produjera tan pronto.

Marta Ortega, la hija pequeña de Amancio Ortega, será la presidenta no ejecutiva del grupo desde abril de 2022. Hereda un imperio de más de 87.000 millones de euros y por delante tiene la tarea de consolidar el legado de Isla, que comenzó la revolución de las ventas online, y hacer frente a los coletazos que todavía sigue dando la pandemia. Una prueba de fuego para la que ya se ha dado el pistoletazo de salida. Cuando entre en vigor su nombramiento,



pasará a ser, a sus 38 años, la presidenta más joven del Ibex 35 y también en la cuarta mujer en la cúpula directiva del selectivo español, sumándose así a Ana Patricia Botín (Banco Santander), María Dolores Dancausa (Bankinter) y Beatriz Corredor (Red Eléctrica). ■



**ALBERTO ROLDÁN**

Socio de Divacons-Alphavalue Research

## MANTENER LA CALMA

Suele pasar todos los años. Es posible que alguno en el tiempo se escape de mi memoria, pero me cuesta recordar un año en el que no hubiera prisas por un rally de Navidad. Obviamente, cuando esto no sucede provoca una elevada decepción en el inversor que ha estado “comprometido” esa idea de forma anticipada.

La cuestión es que el teórico rally de Navidad no está teniendo lugar quizás por la ansiedad que el mismo provocaba. Unos pocos creen que después de un año tan bueno no tenía sentido. Otros que las valoraciones no lo justifican. Y la gran mayoría que en un entorno de risk-off propiciado por la variante omicron no lo posibilita. Y todos tienen razón.

Las sensaciones con las que acabamos 2021 no son las mejores, pero en este punto cabe recordar que si hay algo que caracteriza al inversor es su elevado cortoplacismo. Se deja influenciar por la última noticia o el reciente titular económico, lo cual es la peor dinámica para gestionar una inversión que, siempre insistimos, ha de ser de muy largo plazo.

Pensar ahora en las consecuencias que sobre la salud traerá omicron resulta tan aventurado como cuando se cerró el mundo con la primera aparición del virus. Pero trabajando con la información que tenemos hay margen para pensar que el ritmo de crecimiento económico y de beneficios no se va a detener a corto plazo.

Es cierto que las valoraciones de las bolsas son elevadas y que obligan a actuar con cautela, pero no es menos cierto que, personalmente, no he conocido un año que no empezara libre de riesgos en el horizonte. Mantengan la calma, es el mejor consejo que se puede dar (sin coste). ■



**Agenda Enero 2022** ¿Qué mueve el mercado? Grado de interés: ★★ = alto ★★★ = muy alto

Fecha	Interés (más en <a href="http://www.estrategiasdeinversion.com">www.estrategiasdeinversion.com</a> )
03/01/22	PMI manufacturero de España, Italia, Francia, Alemania, zona euro y EEUU de diciembre / ISM manufacturero PMI de EEUU de diciembre / Gasto en construcción de EEUU de diciembre
04/01/22	Ventas minoristas de Alemania de noviembre / Variación de desempleo de España y de Alemania de diciembre
05/01/22	Índice de Empleo del ISM No Manufacturero de EEUU de diciembre
06/01/22	Ventas minoristas de la zona euro de noviembre / IPC de Alemania de diciembre
07/01/22	IPC de Francia de diciembre / Confianza del consumidor de la zona euro de diciembre / Tasa de desempleo de EEUU de diciembre
10/01/22	IPC de China de diciembre
11/01/22	Índice Redbook de EEUU de enero
12/01/22	IPC de EEUU de diciembre
13/01/22	Balanza comercial de China de diciembre
14/01/22	IPC de Alemania de diciembre / Ventas minoristas de EEUU de diciembre
17/01/22	Producción industrial de China de diciembre
18/01/22	PIB de China del cuarto trimestre de 2021
17/01/22	Producción industrial de China de diciembre
18/01/22	PIB de China del cuarto trimestre de 2021
19/01/22	Cuenta corriente de la zona euro
20/01/22	Decisión de tipos de interés del Banco Popular de China (PBoC) / IPC zona euro diciembre
25/01/22	PIB de Alemania del cuarto trimestre (preliminar)
26/01/22	Decisión de tipos de la Reserva Federal (Fed)
28/01/22	Índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan de enero
31/01/22	PIB de España del cuarto trimestre (estimación)



**MIGUEL ÁNGEL BERNAL /**  
Profesor de la Fundación  
de Estudios Financieros

# INFLACIÓN Y BAJO CRECIMIENTO, desempolvando la curva de Philips

**Dato de inflación en noviembre en EE UU: 6,8%, guarismo no visto desde hacía cuarenta años en aquel país. La misma variable de precios en Alemania: 5,2%, en este caso son prácticamente treinta años sin esa elevación. Reino Unido: 4,2%, una década sin estos dígitos. En España: 5,6%, en nuestro caso treinta años.**

Como puede comprobarse el incremento de precios es contundente y comienza a preocupar, aún cuando los bancos centrales insisten en que estas subidas son puntuales y comenzaremos a ver una moderación de los mismos para la primavera. En todo caso y detrás de esta visión no todos los bancos centrales muestran una unión sin fisuras. Como saben, la todopoderosa FED, Reserva Federal Americana, ha comenzado una normalización de su política monetaria, actualmente mediante la moderación de la compra de activos. Sin embargo el mercado americano, a través del análisis de curva de tipos de interés implícitos, prevé una subida de tipos, 0,25%, para el verano adelantando un trimestre las expectativas de subida previas. Por el contrario, en Europa la gobernadora del Banco Central Europeo, BCE, cree que en el área hemos tocado la “meseta de la subida de precios”. Se espera un alza más pronto que después por parte del Banco de Inglaterra.

En cuanto al otro indicador básico para los mercados financieros, el crecimiento económico medido a través del Producto Interior Bruto, PIB, el titular es moderación o freno del crecimiento global. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, “se proyecta que la economía mundial crezca 5,9% en 2021 y 4,9%

en 2022, 0,1 puntos porcentuales menos en 2021 que lo previsto en julio. La revisión a la baja de 2021 refleja un deterioro en las economías avanzadas —debido en parte a los trastornos del suministro— y en los países en desarrollo de bajo ingreso, sobre todo debido a la desmejora de la dinámica creada por la pandemia”. Todavía no tenemos las previsiones del BCE, probablemente las tendremos muy pronto y es más que previsible una rebaja del crecimiento para la eurozona que afectará a España. En este sentido FUNCAS, el servicio de estudios de las antiguas cajas de ahorro manifiesta que “se espera que la economía española crezca este año un 4,8%, lo que supone 1,4 puntos menos de lo previsto en septiembre con un empeoramiento de las perspectivas de todos los panelistas. Este fuerte recorte se produce después de que el INE haya revisado a la baja la cifra de crecimiento del PIB del segundo trimestre -desde el 2,8% hasta el 1,1%- y de que estime de forma provisional un aumento del 2% para el tercero.”

La combinación de inflación y crecimientos modestos enciende la alarma de la estanflación. Al hablar de la misma es necesario dirigir nuestra atención a la década de los setenta y parte de los ochenta, mirando especialmente a EE UU y traer a la palestra la curva de Phillips y las posteriores investigacio-

nes sobre la misma de Samuelson y Solow.

La curva de Phillips muestra la disyuntiva a corto plazo entre la inflación y el desempleo. De acuerdo con el enunciado de la misma, la tasa de inflación está correlacionada negativamente con el desempleo, es decir, en los años de paro bajo, la inflación es elevada y viceversa. Esta correlación negativa entre empleo e inflación fue corroborada por los economistas Samuelson y Solow. Basaban su afirmación en que un bajo desempleo iba unido a una fuerte demanda agregada, fortaleza que suponía una subida salarial. Esta subida redundaba en una caída de la productividad pues se producía la misma cantidad o ligeramente superior de bienes o servicios, si bien a precios superiores. El resultado puede conducir a la temida estanflación, pues el alza de precios, causada por el incremento de los costes de producción, ahoga la actividad estancando la misma.

La evolución de precios y menores perspectivas de crecimiento, la teoría expuesta en la curva de Phillips con la visión de Fridman lleva inexorablemente a una pregunta ¿el movimiento de la FED responde a un posible escenario relacionado con la curva de Phillips y la necesidad de frenar rápidamente las perspectivas de inflación? Por supuesto ¿cuánto podría aguantar la presión el BCE si siguieran los precios escalando y las perspectivas de crecimiento fueran a la baja? ■

# Más especialista. Más para todos.

Evolucionamos para que no tengas que elegir.



renta4banco

QUIERES MÁS

# Un 2022 de subidas de tipos...

## Y DE LUCHA CONTRA EL COVID-19 Y LA INFLACIÓN

La pandemia llegó en 2020, la recuperación y la inflación en 2021 y este 2022 que empieza heredera tanto la pandemia, como la recuperación y la inflación. El año está marcado como los anteriores por factores similares: la pandemia aún no está controlada y las revisiones a la baja de las estimaciones de crecimiento han ido en paralelo a las nuevas olas de contagios.

POR PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

**L**a vacunación y las dosis de refuerzo son claves, por tanto, para que la economía coja velocidad de crucero. Pfizer y BioNTech anunciaron a mitad de diciembre que los resultados demuestran que los anticuerpos inducidos por su vacuna contra la Covid-19 (Pfizer-BioNTech) son eficaces para neutralizar la variante ómicron del SARS-CoV-2 después de tres dosis y que tendrán una vacuna específica para ómicron en marzo. Asimismo, Pfizer desveló también que su antiviral tiene un 89% de efectividad y funciona contra la última variante del coronavirus. Paxlovid aún se encuentra en proceso de revisión para ser aprobado en la Unión Europea y Estados Unidos.

Al mismo tiempo que la ciencia va tras el Covid-19, los bancos centrales deben supervisar y estar muy pendientes de que los precios no se recalienten lo suficiente como para hacer tambalear la recuperación. En EEUU, de hecho, ya se ha anunciado la retirada progresiva de los estímulos monetarios, se esperan tres subidas de tipos durante el año y la primera posiblemente sea en mayo o junio. Por su parte, el Banco

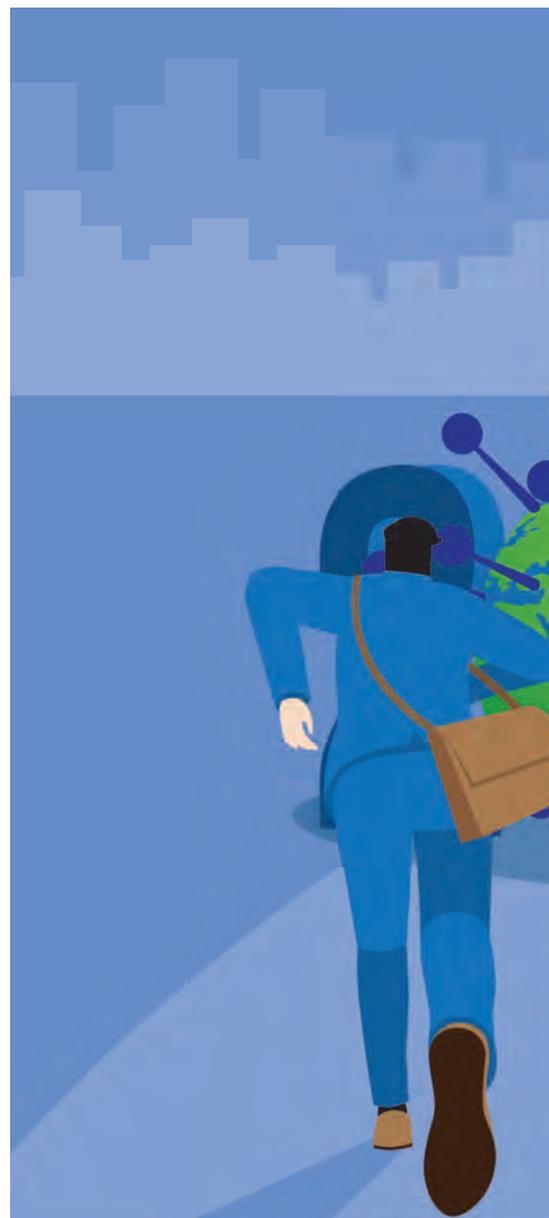
Central Europeo (BCE) suspenderá las compras de activos bajo el programa de compras ligadas a la pandemia (PEPP) a finales de marzo de 2022 y el Banco de Inglaterra acaba de subir tipos hasta el 0,25%.

La tasa interanual de inflación en Estados Unidos subió en noviembre hasta el 6,8%, seis décimas por encima de la de octubre, según la Oficina de Estadísticas Laborales. Se trata del mayor ritmo de crecimiento desde 1982. El dato de noviembre se situó incluso por encima de las predicciones de la mayoría de analistas, que esperaban una tasa superior al 6%, pero sin llegar a acariciar el 7%, como ha sido el caso. Si se excluyen los precios de alimentos y combustibles, los más volátiles, la inflación subyacente en octubre fue del 0,5%, con una tasa anual del 4,9%.

Sin embargo, el debate entre si la inflación va a ser transitoria o si por el contrario es estructural sigue dividiendo al mercado a pesar de que la propia Reserva Federal ha reconocido que empieza a temer que no sea coyuntural como mantenía al principio y el Banco Central Europeo (BCE) ha admitido que se mantendrá "más tiempo

de lo esperado". El FMI considera que la inflación se mantendrá en niveles elevados hasta mediados de 2022. Las encuestas a consumidores y gestores de fondos dejan claro que la subida de precios ha llegado para quedarse, sin embargo la expectativa de inflación a diez años que cotiza en EEUU apunta que la inflación será del 2,14% anual, similar a la que se ha visto en los últimos años. Por eso mismo el oro no repunta pese a ser el activo refugio por antonomasia en los mercados.

"El oro, como todo mercado que des cuenta expectativas futuras, no reacciona según la inflación actual, sino según





la inflación que se estima que puede a cinco o diez años vista. Por eso, el precio del oro se correlaciona con los tipos de interés reales. En las últimas fechas los tipos reales a diez años que son negativos se han moderado y con ello el oro. El oro no ha dejado de comportarse como siempre lo ha hecho, sino como siempre. La mayoría de la gente no entiende que la inflación de corto plazo juega un papel casi irrelevante”, explica **Hugo Ferrer, gestor de carteras en GPM Sociedad de Valores y profesor de la Universidad de Alicante.**

Aún con el debate encima de la mesa, EEUU va a llevarla delantera

en cuanto a normalización monetaria frente a otras regiones económicas más endeudadas como la Unión Europea y Japón, que necesitan tipos bajos para consolidar su crecimiento. Mantener tipos bajos con una inflación disparada y persistente también supone un riesgo para la confianza en la divisa y por eso el dólar se ha apreciado este 2021 frente a la mayoría de divisas del mundo: un 8,85% frente al euro, un 3,35% frente a la libra esterlina, un 10,3% frente al yen japonés o un 5% frente al franco suizo.

En la eurozona, el BCE espera que la inflación de la zona euro en 2021 sea del 2,6%, frente al pronóstico de sep-

tiembre del 2,2%, para acelerar en 2022 al 3,2%, frente al 1,7% anticipado anteriormente, y solo relajarse al 1,8% un año después, tres décimas por encima de lo esperado con anterioridad. Para 2024, el BCE espera que la inflación sea del 1,8%. “El aumento de la inflación general en 2021 ha reflejado los efectos al alza de factores en gran medida temporales, como el repunte de la tasa de variación de los precios de la energía en un contexto de fuertes efectos base y la finalización de la rebaja del IVA en Alemania. Los incrementos de los costes de las materias primas asociados a disrupciones de oferta y los efectos»

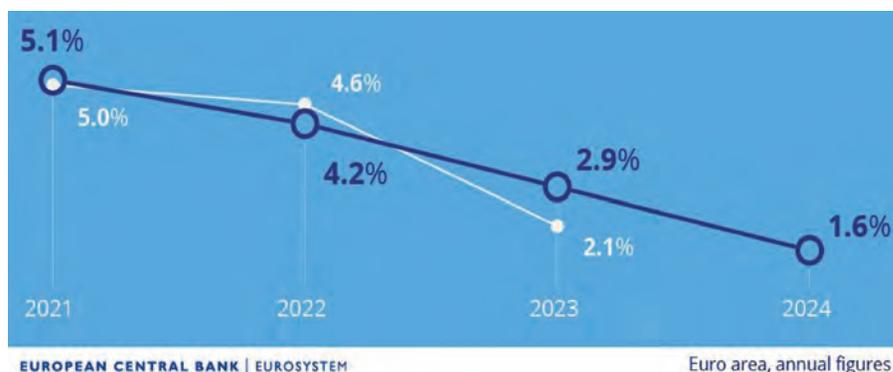


ROBERT CASAJUANA /  
Socio economista SLM

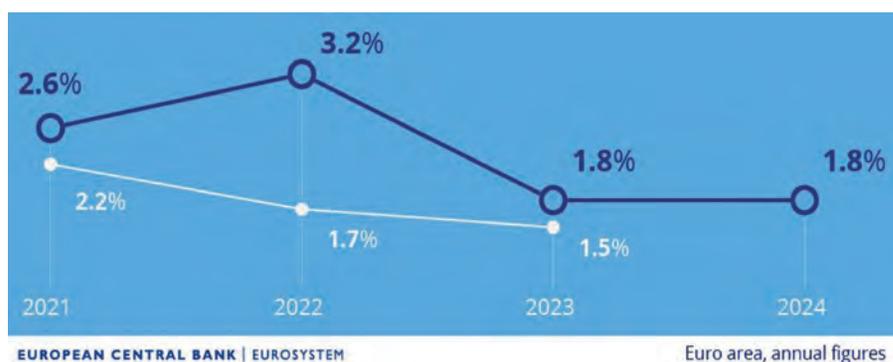
## EL BANCO DE INGLATERRA TOMA LA INICIATIVA

El banco de Inglaterra nos sorprendió a mitad de diciembre con la primera subida de tipos desde el 2018. La subida fue modesta (+15 pb. hasta el 0.25%) pero es la primera subida durante un mes de diciembre en los últimos 45 años y es el primer banco central de los 7 grandes en tomar esta iniciativa desde el inicio de la pandemia. La primera lectura que podemos hacer de esta subida es que el supervisor británico antepone los riesgos de inflación a un potencial menor crecimiento por la variante Ómicron ya que la decisión se tomó con un claro incremento de los contagios en el país. Combatir una inflación ya en el 5.1% en noviembre es la causa principal, pero observemos que se produce la decisión solo dos días después de conocer la excelente cifra de nuevos empleados en la economía británica. El riesgo de inflación por factores coyunturales como el shock de oferta o la energía es menos peligroso que una inflación espoleada por la presión salarial. Escenario parecido nos encontramos en la economía americana donde el fuerte ritmo en la rebaja de la tasa de desempleo del 4.6% en octubre al 4.2% en noviembre, con una inflación en el 6.8%, fue el desencadenante de un tono mucho más agresivo por parte de la Fed anunciando subidas de tipos para el 2022 antes de los previsto. El riesgo de precipitarse en las subidas de tipos es el de siempre: hacer descarrilar la fuerte recuperación en el crecimiento económico y más en un momento donde se incrementan las dudas por la nueva variante del virus. Sin embargo, no parece que este vaya a ser el caso, y más viendo como los mercados financieros reaccionaron positivamente a la decisión del banco de Inglaterra y a la declaración de intenciones de la Fed. ■

## ■ Proyecciones macro del BCE / Eurosistema sobre el crecimiento económico



## ■ Proyecciones macro del BCE / Eurosistema para la inflación



»puntuales de la reapertura sobre los precios de los servicios, al relajarse en el verano las restricciones relacionadas con el Covid-19, han reforzado las presiones al alza sobre la inflación”, indica el propio banco central.

### UN CRECIMIENTO DEPENDIENTE DE LA PANDEMIA

El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja las estimaciones de crecimiento mundial para 2021 en octubre. El organismo apunta que la economía terminará 2021 con un crecimiento del 5,9% desde el 6% publicado en julio. Para 2022 el organismo anticipa un crecimiento del 4,9%, sin cambios respecto a la estimación de julio. Los cuellos de botella en las cadenas de suministro y la expansión de la variante Delta justifican esta revisión a la baja. Por países, las revisiones más significativas a la baja fueron en EEUU (-1% hasta el 6%), Alemania (-0,5% hasta 3,1%), Japón (-0,4% hasta 3,2%) y China (-0,1% hasta 8%).

Por el lado positivo, se revisa al alza el crecimiento de países y regiones exportadores de materias primas: Rusia (0,3% hasta +4,7%), Arabia Saudí (+0,4% hasta +2,8%) y Latinoamérica y Caribe (0,5% hasta +6,3%). A nivel global, la actividad todavía no superará el nivel pre-pandemia hasta 2023. Solo los países desarrollados habrán superado este nivel en 2022 (0,9% vs -2,3% a nivel global) gracias a un mejor ritmo de vacunación.

El FMI revisa el crecimiento para España hasta el 5,7% para 2021 y el 6,4% para 2022 (-0,5 puntos porcentuales y +0,6 puntos porcentuales respectivamente). Proyecta una tasa de paro del 15,4% en 2021 y del 14,8% en 2022. La revisión a la baja en 2021 refleja fundamentalmente el impacto en los países desarrollados de las interrupciones en la cadena de suministro y en países en desarrollo el empeoramiento de la pandemia. Las proyecciones del cuadro macro en el que se basan los Presupuestos Generales del Estado (PGE) apuntan a un crecimiento estimado»

# SI ESTÁS BUSCANDO UN BANCO QUE PIENSE EN TI.



Que crea en ti, te conozca.  
Conecte contigo y te abra sus  
puertas. Entienda de dónde  
vienes y te acompañe a  
donde vas.

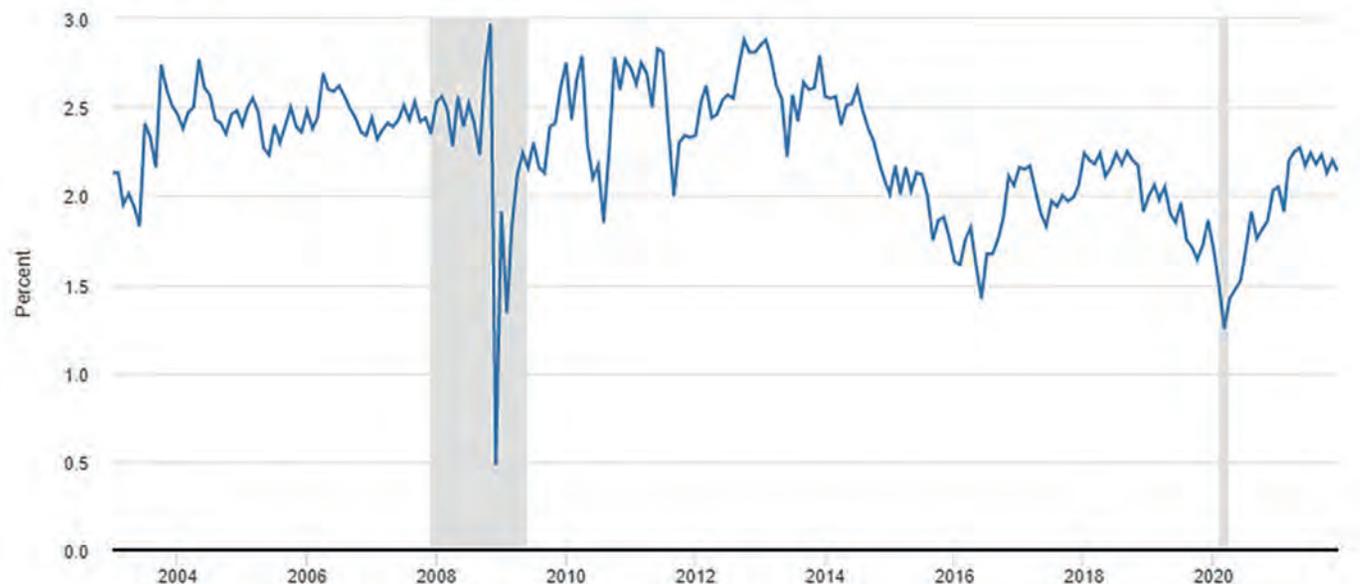
Si estás buscando un banco  
que se adapte a ti...

[UNICAJABANCO.ES](http://UNICAJABANCO.ES)



 **Unicaja Banco**

## ■ TASA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 5 AÑOS



» del PIB del 6,5% para el año en curso y del 7% para 2022.

El BCE, por su parte, reconoce una pérdida de impulso en los últimos meses de 2021 que se extenderá al arranque de 2022, lo que retrasará al primer trimestre del próximo año el momento en el que la eurozona recupere el PIB previo a la pandemia. El BCE prevé ahora que el PIB de la región crezca un 5,1% este año, para desacelerarse al 4,2% en 2022, cuatro décimas menos de lo esperado el pasado mes de septiembre, aunque revisa al alza su pronóstico para 2023, hasta el 2,9% desde el 2,1%. De cara a 2024, el BCE espera una expansión del 1,6%.

### DISEÑO ENTRE LAS GRANDES GESTORAS

Algo más optimistas se muestran desde firmas tan reputadas como JP Morgan, BlackRock, Pimco o Allianz Global Investors. Después de casi dos años completos de pandemia, el mayor banco de EEUU predice que 2022 marcará el comienzo del regreso a la normalidad total y una curación completa de las heridas económicas causadas por el Covid-19. "Nuestra opinión es que 2022 será el año de una recuperación global total, el fin de la pandemia y el

regreso a las condiciones normales que teníamos antes del brote de Covid-19", apunta **Marko Kolanovic, director estratégico de mercados globales de JP-Morgan**. "Esto se justifica al lograr una amplia inmunidad de la población y con la ayuda del ingenio humano, como las nuevas terapias que se espera estén ampliamente disponibles en 2022".

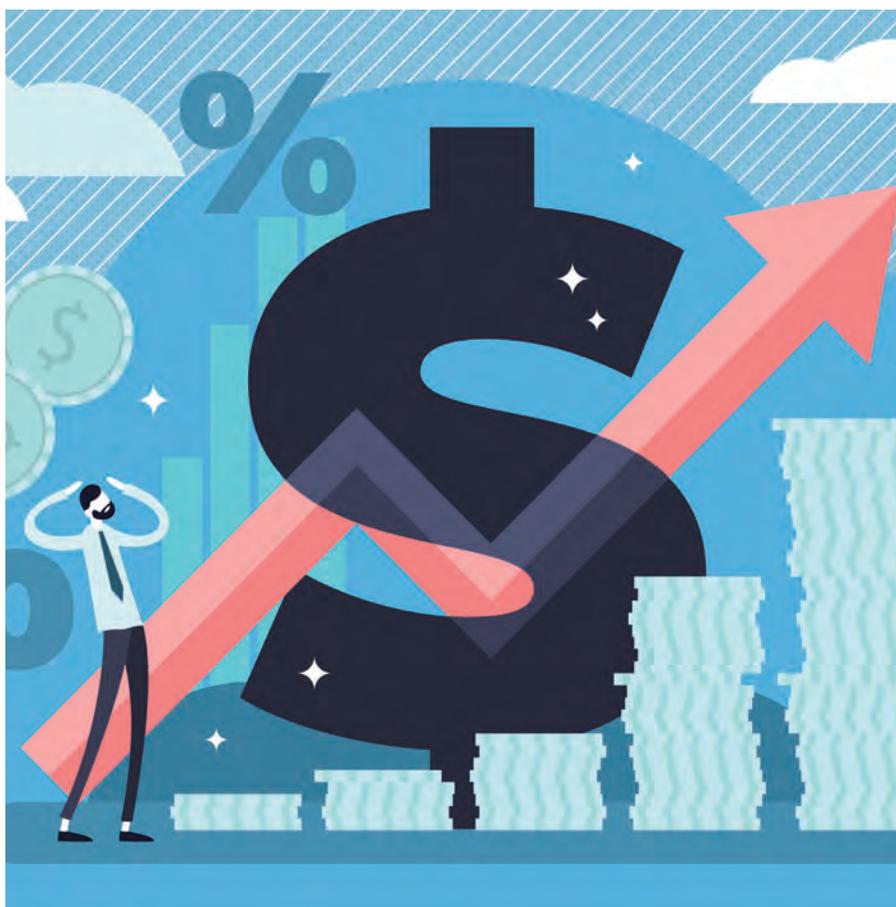
**Axel Christensen, director de Estrategia de Inversiones para América Latina en BlackRock**, apunta que el escenario base de la mayor gestora de activos del mundo es una reacción más lenta de lo usual ante la inflación por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y los bancos centrales de otros países desarrollados. Las autoridades monetarias "tardarán en responder y lo harán más pausado, lo que generará una liquidez razonable para la renta variable, pero con rendimientos todavía negativos para la renta fija", asegura Christensen.

Christensen explica que el 2021 lo cerraron, en el caso de los países desarrollados, con una preferencia de inversión en Europa y China. Para 2022, seguirán con una presencia fuerte en la zona europea, aunque se le sumarán Estados Unidos y Japón. "Es una manera de decir que buscamos en esos paí-

ses los sectores con mejor alineamiento con los objetivos climáticos (salud, tecnología) y los sectores que permitirán mitigar los efectos de la mayor inflación como materias primas e inmobiliario, que históricamente han tenido mejor comportamiento con la inflación al alza y eso lo combinaremos con tecnología que son empresas que también han demostrado capacidad de superar mejor los eventos inflacionarios", señala Christensen. China supone una ventaja por precio según Blackrock.

El **director de Economía y Estrategia Global de Allianz Global Investors, Stefan Hofrichter**, cree que la inflación descenderá durante el año 2022, un ejercicio en el que la economía continuará creciendo a nivel global. Hofrichter no ve estanflación como se produjo en la década de los 1970, y que los temores de recesión son exagerados a pesar de la ralentización del crecimiento en los últimos meses.

La gestora estadounidense Pimco, la quinta más grande del mundo, espera que 2022 sea un ejercicio de crecimiento positivo a nivel mundial, mientras que la inflación se mantendrá elevada a corto plazo. Pimco prevé que la renta variable y el crédito tenderán a ofrecer una rentabilidad po-



## La tasa interanual de inflación en Estados Unidos subió en noviembre hasta el 6,8%, seis décimas por encima de la de octubre, según la Oficina de Estadísticas Laborales

sitiva durante el próximo año. Dentro de los mercados desarrollados, Pimco sigue sobreponderando la renta variable estadounidense y sectores de crecimiento cíclico. Por el contrario, sobre la renta variable europea considera que "tiene más dificultades" debido a "la combinación de una composición sectorial desfavorable, los vientos en contra de los precios de la energía y la creciente inquietud en torno a las perspectivas de la pandemia".

El mayor banco europeo, UBS, apuesta por los 'midcap' de EEUU y la bolsa europea para 2022. La firma suiza pone el foco además en la bolsa japo-

nesa. La gestora Fidelity International cree que los mercados de renta variable ya han iniciado un ciclo bajista que continuará a lo largo del año que viene, y aunque prevé un "aterrizaje suave", recomienda configurar carteras más sólidas con un sesgo de calidad, un apalancamiento reducido y poca exposición a China.

Entre los principales riesgos para los mercados están un menor crecimiento de los beneficios, unas tasas de inflación y de interés más altas, las perturbaciones de las cadenas de suministro, los elevados niveles de deuda y la tormenta normativa en China. ■



## CALENDARIO 2022

### ENERO

Foro de Davos  
Del 17 a 22 de enero  
Elecciones parlamentarias en Portugal  
30 de enero

### MARZO

Elecciones presidenciales de Corea del Sur  
9 de marzo  
Elecciones legislativas de Colombia de 2022  
13 de marzo

### ABRIL

Elecciones presidenciales de Francia  
10 de abril

### JUNIO

Foro del BCE sobre bancos centrales de Sintra  
27 al 29 de junio

### AGOSTO

Jackson Hole  
27 y 28 de agosto (sin confirmar)

### SEPTIEMBRE

Elecciones generales de Suecia  
11 de septiembre

### OCTUBRE

Elecciones generales de Brasil  
2 de octubre  
Reuniones del G-20 en Indonesia  
30 y 30 de octubre

### NOVIEMBRE

Renovación de la mitad del Senado y elecciones a la Cámara de Representantes en EEUU  
8 de noviembre  
COP27 en Egipto  
7 al 18 de noviembre



ROSA DUCE /

Economista Jefe, Deutsche Bank España

# UN 2022 cada vez más verde

**E**l año 2021 ha sido un año extraordinario. Extraordinario en el crecimiento económico, que ha rebotado con fuerza tras el horrible 2020, extraordinario en inflación, con cifras en algunos países como EEUU no vistas en 30 años, y extraordinario en los mercados bursátiles, que, a solo unos días de cerrar diciembre, parece que en general cerrarán con abultadas subidas.

Toca ahora mirar hacia delante y pensar en cómo será 2022. Y si tenemos que destacar algo, sin duda podríamos decir que será el año de los bancos centrales. Tras años de expansión monetaria, estas últimas semanas de 2021 han dejado claro que estamos en un nuevo ciclo alcista. La Fed ya ha iniciado su retirada de estímulos y probablemente subirá los tipos en la segunda parte del 2022. Otros bancos centrales, como el de Inglaterra y el de Canadá se adentran también en estas subidas, y en cuanto al BCE, es cierto que probablemente mantendrá los tipos de interés oficiales sin cambios el próximo año, pero sin duda también frenará sus inyecciones de liquidez a partir de abril, cuando acabe el Programa de Compra de Deuda para la Pandemia. La magnitud de las potenciales subidas será, sin duda, un quebradero de cabeza para los inversores. De hecho, podríamos ver el 2022 como un año de transición, lo que debería permitir a los inversores a prepararse para los desafíos futuros.

En lo económico, será un año de crecimiento, pero con altibajos probablemente ligados a nuevas dudas sobre la pandemia, y con todavía un amplio apoyo monetario y fiscal. Y será el año de Europa. Tras años de un crecimiento por detrás de EEUU, esperamos que la zona euro crezca en 2022 hasta seis décimas más que este último, en gran parte gracias a la fortaleza del consumo y de la inversión derivada de la llegada de los fondos europeos.

Pero sin duda será un año de muchos desafíos. La pandemia ha cambiado al mundo y todavía muchas economías tienen que ajustarse a este nuevo entorno. De hecho, las altas cifras de inflación que estamos sufriendo son una muestra de este cambio, y aunque sólo deberían ser el reflejo del desajuste temporal entre oferta (más rígida) y demanda (disparada con la apertura de las economías), pueden traer consigo también distorsio-

nes preocupantes en los mercados de trabajo. La razón, los trabajadores tendemos a fijar nuestras peticiones salariales en base a la inflación actual, pero deberíamos hacerlo respecto a la inflación futura. Dado que esperamos que la inflación vuelva a converger hacia la barrera del 2% a partir de la segunda mitad de 2022, un proceso de fijación salarial coherente con estas expectativas es clave para no distorsionar aún más los mercados.

En resumen, un año 2022 con perspectivas económicas favorables, pero con muchos retos. Y de nuevo a la hora de tomar nuestras decisiones de inversión tenemos que ser disciplinados, y mirar el largo plazo. Una asignación estratégica de activos en nuestra cartera bien diversificada sigue siendo la clave para obtener retornos positivos. La represión financiera, o lo que es lo mismo, la situación de tipos reales mantenidos de forma artificial en niveles negativos sigue aquí para quedarse, pero cada pequeño cambio en las expectativas sobre los tipos de interés puede tener efectos en múltiples activos. Esto quiere decir que una asignación de activos simple (por ejemplo, 60% bolsa y 40% renta fija) puede no servir en este entorno.

Habrà que tener en cuenta también temas importantes de futuro. Existen en la actualidad fuerzas de cambio estructurales que evolucionan independientemente del ciclo económico, y que no podemos ignorar a la hora de diseñar nuestras carteras de inversión. Cambios sociales, demográficos, medioambientales, y tecnológicos conforman las llamadas megatendencias que están destinadas a liderar la sociedad del futuro.

Dentro de estas megatendencias, la sostenibilidad emerge como el punto clave, y que sin duda es el origen de los tres desafíos futuros: la transición digital (un mundo más conectado), la transición energética (más eficiente con los recursos naturales) y el desarrollo demográfico (creciente peso de los millenials). La sostenibilidad ha conseguido atraer así el interés de personas, empresas y gobiernos hacia el medio ambiente y la gestión de los recursos naturales, haciéndonos replantear nuestros modelos de producción y consumo en todas las áreas. Sin duda, en 2022, y también en los años venideros, incluir en nuestras decisiones de inversión criterios sostenibles será clave para obtener no sólo mejores carteras, sino también, un mejor mundo para todos. ■

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**





## 2022, UN EJERCICIO CLAVE PARA AFIANZAR LA recuperación económica... y bursátil

Arrancamos un 2022 que, pese a quien pese, será todavía un año complejo. Ómicron, el dúo inflación-tipos, la escasez de componentes y materias primas, los cuellos de botella en las cadenas de suministros y el coste mismo de la transición económica, son algunos de los factores que seguirán pesando en la economía y, por ende, en las bolsas. En cualquier caso, no hay que olvidar que encaramos un ejercicio en el que la recuperación y las buenas perspectivas económicas son cada vez más reales, y que oportunidades a la hora de construir carteras hay... y muchas.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

**2**021 será posiblemente recordado como el “año de las vacunas” y de la retirada de la mayor parte de las medidas de restricción, con el consiguiente inicio de una recuperación de la actividad. Pero también será recordado, junto a 2020, como un ejercicio en el que los entornos económico, social y sanitario demostraron su gran capacidad para reinventarse de una forma vertiginosa y sorprender incluso al más preciso de los expertos.

Ahora, recién estrenado 2022, pensamos en él como el año en el que la recuperación económica se consolidará y los mercados bursátiles volverán a abrirse a nuevas oportunidades, aunque acechados también por ciertos riesgos que podrían condicionar las rentabilidades.

### CISNES NEGROS

Una inflación más persistente y elevada que derive en reducciones del consumo y en un aumento de costes para las em-

presas que se refleje en sus márgenes, una subida de tipos de interés que pueda dañar al coste de financiación de las compañías, unos cuellos de botella persistentes y un repunte importante del Covid, son algunos de los cisnes negros que asoman en los mercados.

De todos ellos, para **Araceli de Frutos Casado**, consejera de **Araceli de Frutos EAFI**, la variable que más pesa, por ser incontrolable, es el Covid, ya que, “desde el lado de la inflación, hay que pensar que, a medida que pase el

tiempo, por efecto base, se tenderá a armonizar”. Un riesgo, el del coronavirus, que también prioriza **Victoria Torre, responsable de Oferta Digital de Singular Bank**. “La nueva ola de la pandemia y la aparición de la variante ómicron condicionan a la baja la senda de crecimiento económico. La reintroducción de las medidas de distanciamiento social y las nuevas restricciones de movilidad en los viajes internacionales perfilan un comienzo de 2022 con una menor reapertura económica y normalización de la actividad social de lo proyectado en el escenario base. La actual incertidumbre condiciona no sólo la recuperación de los sectores más afectados por la crisis sanitaria, sino también el dinamismo de la inversión y del consumo, que representa en torno a un 60% del PIB de las economías avanzadas. Todo ello en un contexto en el que China mantiene elevadas medidas de distanciamiento social. Un hecho que tendría implicaciones negativas en la solvencia y los resultados empresariales y en el mercado laboral, principalmente en el turismo, el ocio y la aviación”, explica Victoria, que añade, no obstante, que “el escenario de una menor actividad prevista en los próximos meses podría modular la inflación”.

Una inflación que, para muchos, sin embargo, no va a adaptarse rabiosamente a la baja por el momento. “Después de una década prácticamente sin inflación, vamos hacia un escenario de inflaciones algo más altas en media. No esperamos que las tasas de 2021 continúen al mismo ritmo, pero sí que el mundo vaya hacia una inflación del entorno de 1.5/2/2.5% de forma continuada para la próxima década. En cualquier caso, ese escenario debería traer cierta normalización monetaria, algo que ya está comenzando, a pesar de ser un proceso lento, con la retirada de estímulos y el inicio del tapering. Ese proceso tardará varios años en acelerarse, pero creemos que estamos en el punto de inflexión de la inflación baja estructural de la última década”, apunta **Jose Lizán Fernández, gestor de Retro Magnum Sicav de Quadriga AM**.

Precisamente, el alza generalizada

de los precios, ligada inevitablemente a una respuesta por parte de los Bancos Centrales en su política macroeconómica, es el riesgo que más podría pesar sobre los mercados bursátiles este 2022. Es cierto que “el movimiento de los Bancos Centrales podría afectar a la renta variable si se vuelven extremadamente contractivos”, explica Araceli de Frutos, pero también lo es que “con lo ya descontado por el mercado no creo que afecte demasiado”, señala. Y así parece ser a juzgar por los nuevos movimientos de ficha de la Fed y del BCE en sus respectivas reuniones del pasado mes de diciembre y la respuesta de los inversores en bolsa: alzas en los merca-

reducción de los estímulos a menos de la mitad en 2022, pero sin tocar, por el momento, los tipos de interés.

“En Europa el tono aún es más ‘dovish’, pero deberían ir modificando el mensaje, como ha hecho Jerome Powell, y podríamos confirmar en unos meses que en Europa el repunte de la inflación tampoco va a ser tan pasajero como se preveía. La recepción en EE.UU. al cambio de mensaje ha sido muy razonable por parte de los inversores, aunque creemos que en Europa sería más negativa, dado que en el viejo continente no tenemos la fortaleza del crecimiento y los datos de empleo que al otro lado del charco”, explica a este

## **Pensamos en el 2022 como el año en el que la recuperación económica se consolidará y los mercados bursátiles volverán a abrirse a nuevas oportunidades, aunque acechados también por ciertos riesgos que podrían condicionar las rentabilidades**

dos europeos y americanos a cierre de ambas jornadas, tras darse a conocer las nuevas propuestas.

En concreto, en su reunión del pasado 15 de diciembre, y una semana después de que la inflación estadounidense repuntara a su nivel más alto en 40 años (6,8%), la Reserva Federal de EEUU reafirmaba su compromiso con la estabilidad de los precios y se mostraba más agresiva. Por un lado, se duplicaba la reducción de las compras de forma que, a partir de este mes de enero, la institución americana dejaría de adquirir activos por valor de 30.000 millones de dólares al mes, una decisión con la que la Fed se encamina a concluir el tapering este próximo marzo, tres meses antes a lo inicialmente previsto. Por otro, justificaba una subida acelerada de los tipos: sólo para 2022 los miembros del FOMC estarían hablando de tres alzas de los tipos, con otras tres en 2023 y dos en 2024. Por su parte, el BCE se reunía un día después y anunciaba el fin de las compras especiales contra la pandemia en marzo y la

respecto **Pablo García, director de DIVACONS-AlphaValue**.

### **LA RENTA VARIABLE SEGUIRÁ LIDERANDO LAS CARTERAS**

Dicho esto, claro está que, más allá del Covid, el dúo inflación-tipos seguirá planeando en las decisiones de inversión y marcará el ritmo del mercado, nos guste o no. Sin embargo, y a pesar de todo, “no creo que, como se dice comúnmente, llegue la sangre al río, ya que se espera que los beneficios empresariales repunten también en 2022, aunque en menor medida que el año pasado. Se estima un crecimiento de beneficios del 7%”, explica Araceli de Frutos, para la que los mercados de renta variable serán de nuevo el activo de moda para este año. “Creo que los mercados bursátiles tienen un fondo aún positivo. Sin embargo, y aunque tendremos rentabilidades positivas altas, no creo que se repitan las estupendas rentabilidades de doble dígito alto vistas en 2021, ya que estaremos en un entorno más volátil.”

»



» Una opinión que comparte **Lucas Maruri Pérez, CFA y gestor de Renta Variable en Gesconsult**, al señalar que “para 2022 debemos esperar una rentabilidad mucho más normalizada que a la que nos hemos acostumbrado estos últimos 18 meses. Históricamente la bolsa ofrece una rentabilidad en torno al 6-7%, una cifra más que factible teniendo en cuenta el crecimiento de beneficios esperado para este año. Es cierto que parte de la subida de 2021 no solo ha sido por crecimiento de beneficios sino también por expansión del múltiplo, y parte tiene que ver con la caída de los tipos de interés y el traspaso de muchas inversiones de renta fija a renta variable, incluso sin atender demasiado a las valoraciones”, explica. “Por este mismo motivo se puede esperar también que 2022 no sea un año tan positivo para renta variable y que sea, no un año de caídas, pero sí de transición bastante plano en el que se va a producir una contracción del múltiplo a medida que siguen creciendo los beneficios empresariales”, señala el gestor de Gesconsult.

### Y... ¿CUÁLES SERÁN LAS GRANDES BAZAS?

Para Araceli de Frutos las oportunidades en renta variable estarían en aquellos sectores y compañías que tengan

capacidad de fijación de precios, con poca o ninguna deuda, con capacidad de creación de su propia demanda (como pueden ser los servicios a empresas), sectores apoyados por las políticas fiscales a ambos lados del Atlántico como son el de renovables o infraestructuras, y otros con una parte defensiva como pueden ser farma y salud.

Pablo García apuesta, en primer lugar, por el sector financiero. “Los tipos largos deben subir tras los repuntes de la inflación y la prevista subida de tipos por parte de los Bancos Centrales, y eso debería facilitar la mejora de los márgenes de intermediación y niveles de rentabilidad para el sector financiero. Sin embargo, las economías domésticas y empresas (además de la administración pública) están fuertemente endeudadas tras un largo período de “easy money”. La mayor carga de la deuda y el menor acceso paulatino al crédito podrían poner problemas. En cualquier caso, nuestros sectores preferidos son: bancos, aseguradoras, tecnología y bienes de equipo”. Y, acotando geográficamente, primero EE.UU., después Europa y, por último, España.

Precisamente en el mercado particular de la renta variable española, y más concretamente del Ibex 35, José Lizán cree que la clave para su repunte está también, principalmente, en el sec-

tor bancario. “El potencial del selectivo español irá aumentando gradualmente conforme el sectorial bancario vaya recogiendo el mismo. Creemos que los 9800 puntos del Ibex son un objetivo alcanzable si el sector bancario cumple ese guión y se acerca a valoraciones cercanas a 1 vez valor en libros, el sector renovable eléctrico pasa el bache de cortes de cadenas de suministro y retrasos de pipeline, y el sector turismo, una vez pasado ómicron, se estabiliza. A corto plazo estará penalizado, pero ofrece un enorme potencial por valoración”, puntualiza.

Por su parte, para Lucas Maruri la balanza de los diferentes tipos de inversión se decantará hacia un lado u otro conforme avance 2022. “En la primera mitad del año, cuando sigamos teniendo una inflación elevada y unos datos de crecimiento sobre todo en el caso de España fuertes, en nuestro mercado nacional lo cíclico probablemente lo pueda hacer mejor. Mientras, en la segunda mitad del año, si vemos una relajación de la inflación y se despejan algunas dudas sobre el crecimiento, quizás volvamos a ver como valores de calidad, con más perfil growth, sobre todo si durante la primera mitad del año han tenido cierta contracción del múltiplo, puedan volver a hacerlo mejor”.

Finalmente, Victoria Torre se muestra algo más reticente con la renta variable y pone el foco “en megatendencias, que pueden mitigar las caídas gracias a su crecimiento de largo plazo, además de una composición sectorial selectiva donde la exposición a sectores sensibles a los recientes acontecimientos no es significativa”. En renta fija, “preferimos exposición a la alta calidad crediticia”. Además, “consideramos interesante tener exposición a oro como activo real y descorrelacionador en un contexto de repuntes de inflación y ralentización del ritmo de crecimiento global, que puede suponer una mayor volatilidad”. Finalmente, “algunas de las temáticas que nos parecen relevantes son los cambios demográficos, la geopolítica, los nuevos patrones de consumo, la disrupción tecnológica y el cambio climático”, concluye. ■



Publicidad

## Fondo Multi Solutions - Pictet Sustainable Megatrend 2028

# Súmate a las megatendencias del futuro

Disponible desde el 1 de diciembre de 2021 al 22 de febrero de 2022

Con la intención de aprovechar la evolución de las megatendencias, y el objetivo de capturar las rentabilidades de estas fuerzas del cambio, lanzamos de la mano de Pictet AM, el nuevo fondo de fondos **Multi Solutions – Pictet Sustainable Megatrend 2028**, con enfoque sostenible y en exclusiva para clientes de Deutsche Bank.

### Características principales:

-  **Perfil de riesgo:** moderado.
-  **Categoría:** Renta Variable Mixta con vencimiento definido.
-  **Objetivo de rentabilidad:** (no garantizado) de 2,25% por año en la clase de distribución.
-  **Clases disponibles:** acumulación y distribución.
-  **Ni el capital invertido ni las rentabilidades están garantizadas.**

Más información y principales riesgos para el inversor en la siguiente página web o llamando al 900 828 032.



Producto de inversión sostenible

Material publicitario elaborado por Deutsche Bank. La información contenida en este documento no constituye un asesoramiento de inversiones y no es más que un sucinto resumen de las principales características del fondo. Puede encontrarse información detallada completa del fondo en español e inglés en el DFI (datos fundamentales para el inversor) incluido en el folleto publicitario o en el folleto de emisión completo, incluyendo el último informe económico. Estos documentos constituyen la única base vinculante para la compra de participaciones del fondo. Pueden obtenerse gratuitamente, en formato electrónico o bien impreso, en cualquier oficina Deutsche Bank Sociedad Anónima Española o en su página web <https://www.deutschebank.es/pbc/data/es/documentacion-legal-fondos-inversiones-pa.html>. También pueden obtenerse en la página web de la gestora Pictet Asset Management <https://am.pictet/es/spain/articles/multi-solutions>. Está también disponible en español un resumen de los derechos del inversor de este fondo en <https://am.pictet/es/spain/global-articles/2021/pictet-asset-management/resumen-de-derechos-del-inversor>. Deutsche Bank, S.A.E. sólo le ofrecerá los instrumentos financieros que considere adecuados para usted. En caso de no ser cliente del banco o de no contar con perfil inversor en nuestra entidad, la contratación del producto queda condicionada a que el titular(es) estén comprendidos dentro del público objetivo (Target Market) definido para el producto y cuenten con perfil inversor suficiente a criterio de la entidad. Entidad gestora: Pictet Asset Management. Registro CNMV: 2064. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Fuente: Centro de Inversiones Deutsche Bank S. A. Española.

Todos los derechos de propiedad intelectual sobre la información, textos, datos, gráficos, diseños, marcas y otros contenidos del presente documento son propiedad de Deutsche Bank, SA Española [ y / o de sus licenciantes ]. Por lo tanto, queda prohibida su utilización, reproducción, transmisión, transformación, modificación, distribución, publicación, o explotación de cualquier modo por parte del tercero, sin autorización previa por escrito de Deutsche Bank, SA Española. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española. Domicilio social: Paseo de la Castellana, 18, 28046. Madrid. Inscrito en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 28100, libro 0. Folio 1. Sección 8. Hoja M506294. Inscripción 2. NIF: A08000614.



**JEREMY LAWSON /**

Chief Economist and Head of abrdn Research Institute and Anna Moss, Climate Change Scenario Analyst

## ANÁLISIS DEL ESCENARIO CLIMÁTICO 2021:

# implicaciones para la renta variable y la renta fija

**E**n febrero publicamos nuestro análisis de escenarios climáticos para 2020. Ese estudio nos ayudó a responder a muchas de las preguntas que rodean a las implicaciones que tiene la inversión de la transición climática y los riesgos físicos. Unas expectativas de mercado más realistas, junto con nuestras revisiones sobre la probable demanda energética futura y la fijación de precios del carbono, implican que el conjunto de oportunidades de inversión no es tan grande como lo era en 2020. En general, las revisiones a la baja de las valoraciones justas a largo plazo son más comunes que las revisiones al alza, por lo que se requiere una mayor discriminación en la selección de valores para captar las oportunidades.

Nuestro escenario base -el escenario que refleja lo que creemos que se valora en los mercados y con el que se comparan todos los demás escenarios- incorpora ahora nuestra evaluación de que los inversores tienen una visión más realista de las posibles vías políticas y tecnológicas.

El resultado es que, aunque las expectativas de acción climática han aumentado, éstas ya se reflejan en los precios del mercado. Este es el caso, sobre todo, de las empresas que se dedican exclusivamente a la tecnología de carbono cero.

El efecto neto de estos cambios es que las oportunidades de inversión atractivas en el escenario medio son ahora menores que antes. Esto sugiere que se necesita una mayor discriminación en la selección de valores para aprovechar las oportunidades.

### RENTA VARIABLE

Hay un marcado cambio a la baja en las estimaciones de valoración del índice mundial MSCI (y de los índices regionales) en casi todos los escenarios. Esto se debe a las nuevas expectativas de mayor destrucción de la demanda, menor creación de demanda y mayores costes del carbono.

En el caso de las empresas de servicios públicos, esto seguirá dando lugar a la mayor subida de valoración en nuestro escenario medio, pero la magnitud de esta subida es menor que antes por la menor creación de demanda.

### RENTA FIJA

Los efectos sobre las valoraciones del crédito corporativo reflejan en su mayoría los de las acciones cotizadas, pero a menor escala. La energía es el sector más perjudicado tanto en nuestro análisis de renta variable como de crédito. Sin embargo, mientras que el sector de los servicios públicos agregados recibe una mejora en nuestros resultados de renta variable, se ve perjudicado en los de crédito. Esto se debe principalmente a que existe un tope efectivo en las valoraciones de las empresas de servicios públicos con bajas emisiones de carbono que ya están valorando una probabilidad de impago muy baja.

Por último, los bonos de mayor duración experimentan mayores impactos a medida que los golpes sobre el clima son más graves y que los escenarios avanzan hacia 2050. Sin embargo, las empresas que tienen, de partida, calificaciones crediticias de mayor calidad son más capaces de absorber esos golpes.

### ¿QUÉ SIGNIFICA ESTO PARA LOS SECTORES?

A nivel sectorial, estas actualizaciones tienen el mayor efecto sobre las estimaciones de valoración en los sectores de la energía, los materiales, el automóvil y los servicios públicos. Los cambios en los escenarios afectan a las valoraciones justas a largo plazo en relación con lo que se refleja en el precio de los activos.

Por ejemplo, las empresas que dependen del motor de combustión interna se ven más afectadas en nuestro escenario medio porque la demanda total de automóviles cae (al aumentar la destrucción de la demanda) con un menor crecimiento económico en las economías emergentes, y un crecimiento más rápido del mercado de vehículos eléctricos. También se enfrentan a costes de carbono más elevados debido a las mejoras en la ambición política para el sector del transporte.

Dicho esto, es probable que un subconjunto de los fabricantes de automóviles tradicionales aproveche las oportunidades asociadas a la electrificación de los vehículos de pasajeros. Esto pone de manifiesto la importancia de superponer nuestro análisis de escenarios con una cuidadosa investigación de los planes de transición de las empresas y una selección activa de valores. ■

**SOMOS ENERGÍA.**

**SOMOS SOSTENIBILIDAD.**

**SOMOS FUTURO.**

**Somos RENTABILIDAD.**

EiDF: operador integrado  
en **energía solar fotovoltaica:**  
**autoconsumo, generación y**  
**comercialización**

**Invierte en un sector estratégico.**

[www.eidfsolar.es](http://www.eidfsolar.es)  
[inversores@eidfsolar.es](mailto:inversores@eidfsolar.es)



**ANTONIO CARCELÉN /**  
European Financial Advisor  
www.asesoresbursatiles.com

# Solitario

**T**rampas Solitario. Esta mañana iba andando de madrugada, cuando las calles aun no están puestas e iba pensando en el artículo del mes. El primer artículo del año siempre es un artículo especial, pues cuando lo estén leyendo apenas habrán pasado unos días del nuevo año. Año en el que, una vez más, haremos nuestros buenos propósitos y deseos... Nos desayunaremos un día si y otro también con las previsiones para el próximo año. Y ahí es cuando podríamos preguntar a uno de estos conocedores del futuro. ¿Cómo te llamas? Y si fuese honesto con nosotros nos debería contestar: "Me llamo Solitario, Trampas Solitario". Así es como veo toda esta parafernalia de principios de año. Alguien que se hace trampas así mismo en el solitario. Siento ser tan crudo.

Una vez más les invito a que retrocedan 12 meses atrás y lean lo que nos decían que iba a suceder en el año 2021 y luego vean qué ha ocurrido. Como eso nadie lo hace, pues da igual lo que nos digan que va a ocurrir. Eso sí, luego si han acertado nos dirán: como yo dije el año pasado... y si han errado, pues el silencio como respuesta. Acabo de leer el artículo que escribí el año pasado por estas fechas y lo suscribo totalmente.

Fuerza, Fuerza y más Fuerza. No creo que esto sea algo nuevo que oírán por mis labios, pero es que no hay otra. En estos días, cuando la gente nos habla de la inflación y el peligro que eso supone o cuando se ha producido la reciente realización de beneficios, hay valores en máximos históricos. De hecho, más de 50 valores de media en el NYSE están marcando cada día máxi-

mos anuales. En vez de fijarnos en esos valores, estamos que si son churras o merinas. Estamos haciendo trampas al solitario. Cogemos un grafico del año casi terminado y hacemos un análisis de mitad de año y que curioso que ese análisis es perfecto. Claro así se las ponían a Fernando VII. Pero ¿que nos decía Solitario, Trampas Solitario a mitad de año? Pues eso.

Y si hablamos de números, podemos ver claramente dónde ha estado la fuerza este año. Si nos cogemos las 20 empresas, del universo que sigo, que más han subido y calculamos la rentabilidad media unitaria, para la renta variable americana tenemos una rentabilidad media por empresa del 227%, para Europa un 73% y para el continuo un 47% (ojo que aquí salen empresas con muy poco volumen que yo ni me planteo). Si lo desean les puedo enviar por email la hoja Excel con estos números. Llevo meses, muchos, o incluso años diciendo que la fuerza está al otro lado del Atlántico. Es obvio que

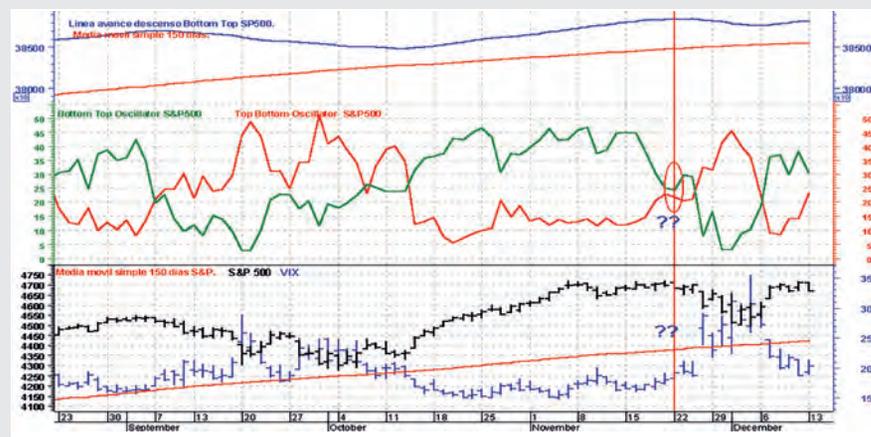
no vamos a sacar esos números, pues lo que realmente importa es lo que hemos sido capaces de hacer, pero ¿dónde creen que vamos a tener mas probabilidad de poder explotar la fuerza? ¿En aquel sitio donde hay más fuerza y con más valores que la tienen o en otro donde hay menos fuerza y menos valores que la tienen?. No es ya solo la cantidad de fuerza que podamos intentar conseguir si no también el número de instrumentos que tengamos a nuestro alcance para tal objetivo.

En cuanto a los índices: SP500: 26%, SP400: 21 %, Nasdaq Composite: 21 %, Eurostoxx 50: 17 %, Dax Price: 11 %, Ibex 35: 2.75 %. ¿Aun siguen pensando que el mercado patrio es la mejor opción?

¿Y para el próximo año? Pues a seguir el sistema, no creo que puedan esperar otra cosa de mi.

¡Les deseo todo lo mejor en lo profesional y sobre todo en lo personal, que es lo que realmente importa. Cuidense. Feliz Año. ■

■ VIX/S&P500. Bottom Tops S&P500. MedioPlazo



Fuente rsidat.com

# Flexibiliza tus comunicaciones

Trabaja y comunícate dentro y fuera de la oficina



## Comunícate estés donde estés con la centralita virtual Centrex

- > Gestiona todas las llamadas desde cualquier dispositivo, tu teléfono fijo, móvil o incluso tu ordenador.
- > 100% flexible: combina el trabajo remoto y el presencial en cualquier momento.
- > Integra tu CRM con la centralita virtual y mejora el seguimiento comercial.
- > Atiende y realiza las llamadas desde Microsoft Teams.
- > Visualiza en todo momento las llamadas realizadas, atendidas y perdidas y quién las gestiona.

## Un portafolio completo para potenciar las comunicaciones y la colaboración



Centralita virtual y Contact Center



Telefonía fija, móvil y softphone



Integración CRM y Microsoft Teams



Fibra simétrica hasta 1Gb + Backup 4G



Soporte a cliente y usuario 24x7

900 900 019

[www.voztele.com](http://www.voztele.com)



**LUIS F. RUIZ /**  
Director de Análisis de  
Estrategias de Inversión

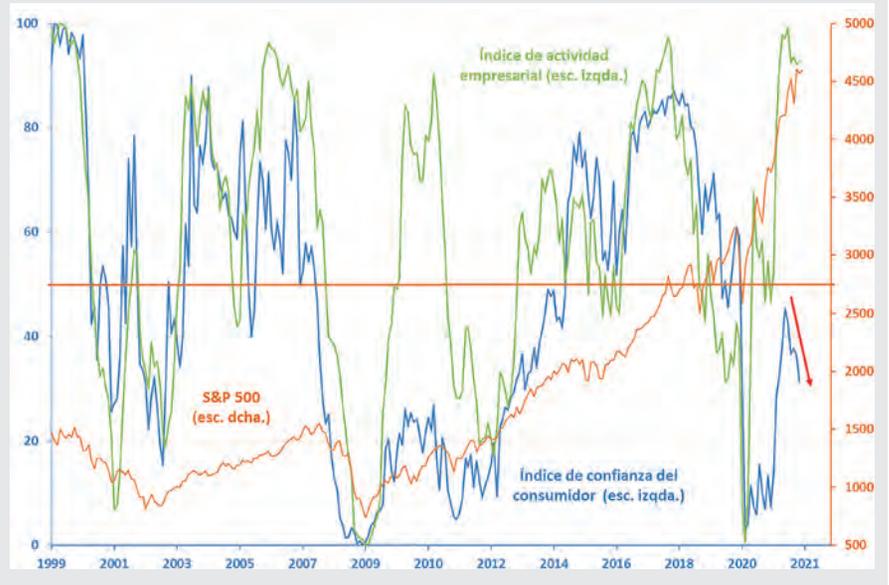
# Visión global

**E**l Índice agregado de actividad empresarial Ei, aunque cede en los últimos meses, consigue mantenerse en niveles muy altos (percentil superior a 90). Sin embargo, el Índice agregado confianza del consumidor de Ei pierde terreno con una mayor intensidad y se aproxima a niveles bajos (percentil inferior a 30). El comportamiento divergente lo marca la inflación. Las empresas consiguen crear empleo, lidian con los cuellos de botella y repercuten las subidas de costes en los precios finales. Las familias, pese a la mejora laboral, ven deteriorada su capacidad de compra por el fuerte repunte en la cesta de consumo.

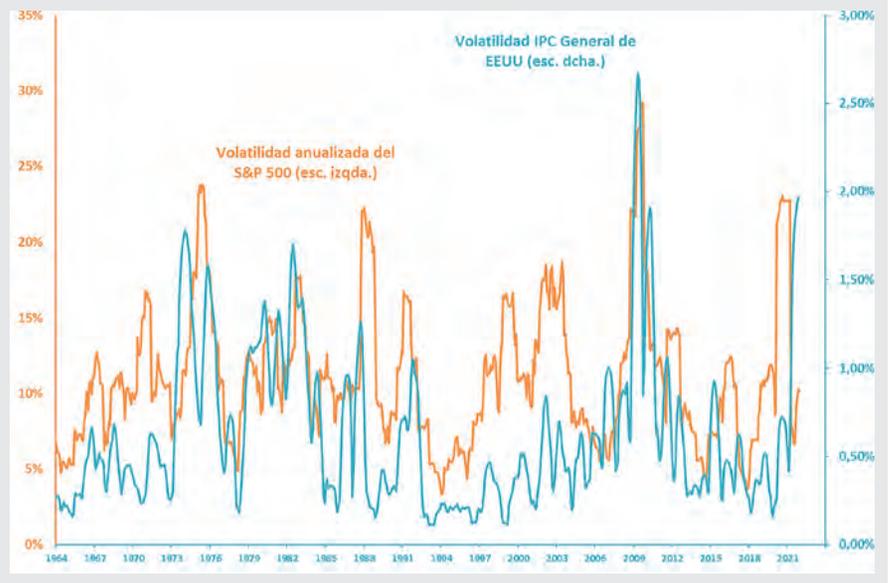
La inflación parece que ha venido para quedarse. Los cuellos de botella persistirán en los próximos trimestres debido a las restricciones a la movilidad y el precio de la energía no cederá con rapidez (por motivos de geopolítica y precios de los derechos de CO2). De forma paralela, se activan dinámicas perniciosas, los costes laborales comienzan a repuntar y la búsqueda de protección frente a mayores subidas de precios, junto con los bajos tipos de interés aumenta el acopio de activos físicos o materiales.

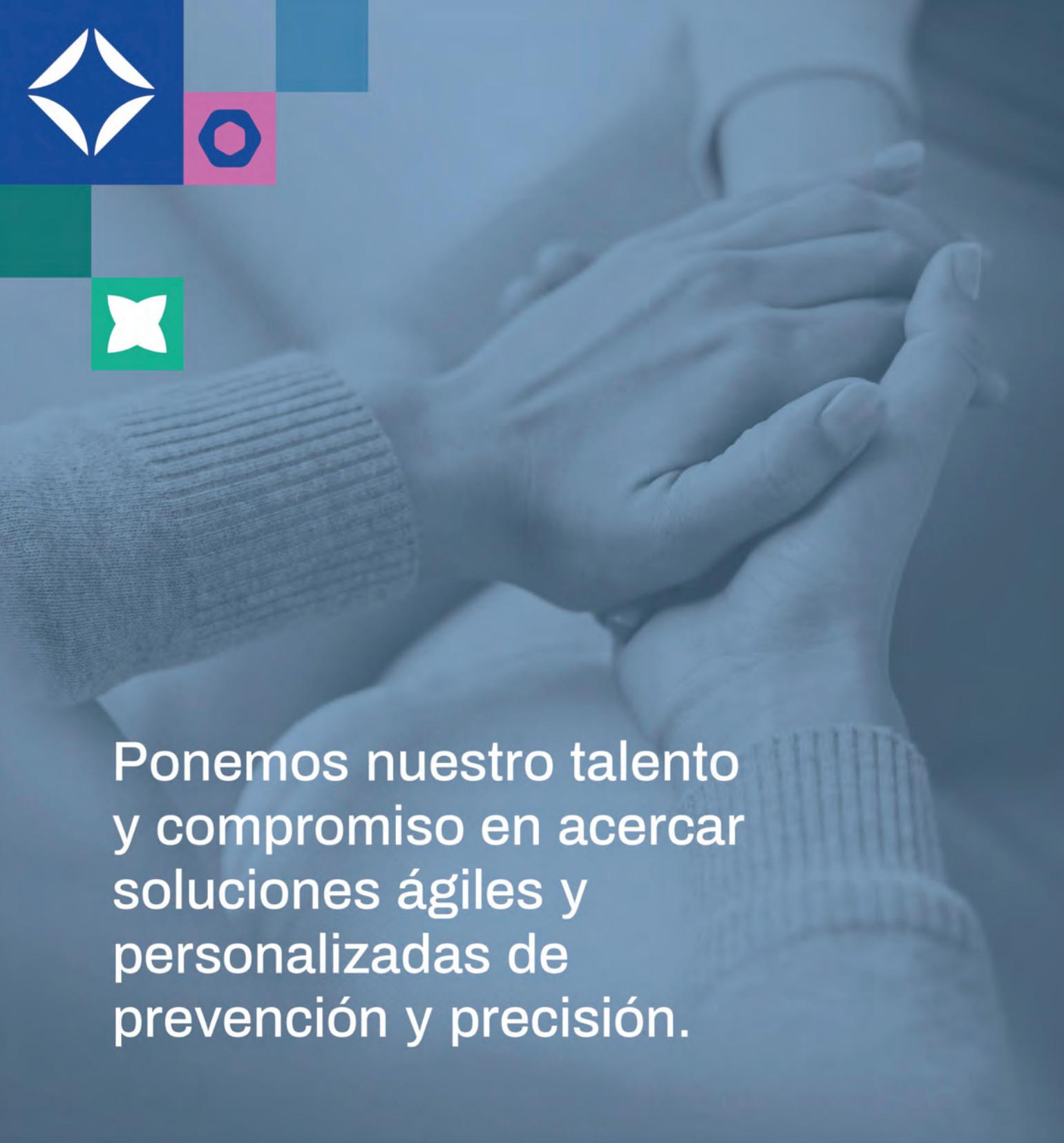
La política de monetización de deuda no tiene más recorrido pues la credibilidad de las instituciones y del sistema está en peligro mientras la inflación no se estabilice. Nos adentramos en una fase donde los balances de bancos centrales y gobiernos tiene que volver a cuadrar y el despliegue de estímulos de los últimos años se va a ir reduciendo. El ajuste será gradual en los mercados si el repliegue es ordenado y se consigue volver a encarrilar a la inflación. El ajuste en los mercados será desordenado y la volatilidad se disparará si la inflación no termina por ceder. ■

■ Índice de actividad empresarial Ei e Índice de confianza del consumidor Ei (esc. izqda. y en percentil) y S&P 500 mensual (esc. dcha.)



■ Volatilidad del S&P 500 (esc. izqda.) y Volatilidad del IPC General de EEUU (esc. dcha.)





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



Diagnóstico



Telemedicina



Oncología



Big Data



Medicina de precisión  
para las personas

# Escenario Ibex 35

**E**l Ibex 35 no consigue sumarse al fondo alcista generalizado. Los desequilibrios acumulados y el enfriamiento en la recuperación económica pueden ser las causas. Lo “positivo” es que la alta inflación puede abrir la compuerta para que fluyan los depósitos a la bolsa y que la estacionalidad es favorable. Mantenemos un 20% en liquidez y un 80% de exposición a mercado.

**El Ibex 35 lleva varios trimestres sin adquirir dirección.** El índice nos ha dejado un máximo anual en 9.310 puntos que podemos utilizar como aproximación de la directriz bajista de muy largo plazo que une el máximo histórico de 2008 con los máximos de 2017 y 2020. Por la parte inferior nos encontramos un primer soporte en el mínimo de verano, 8.252 puntos, y más abajo la directriz alcista que parte de la zona de soporte clave comprendida entre el mínimo de 2012 y el mínimo de 2020.

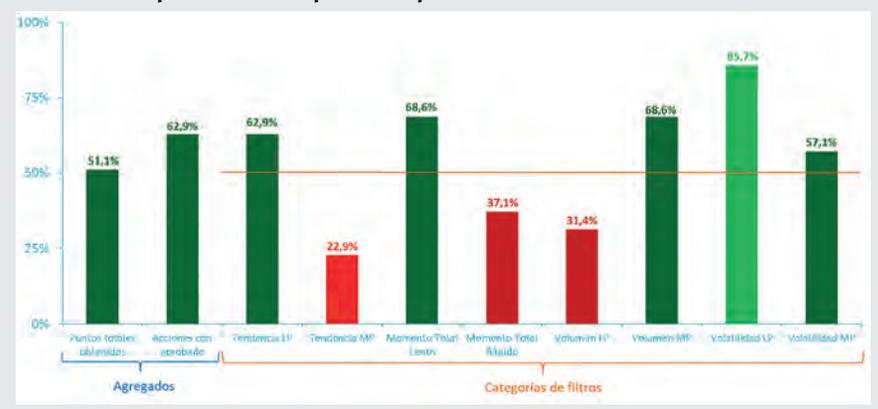
Los indicadores técnicos programados para seguir tendencia alcista aplicados a las acciones que componen el índice **han ido reduciendo sus puntuaciones y comienzan a reflejar la neutralidad en la que llevamos meses inmersos.** Los puntos totales obtenidos por las acciones son el 51,1% del total disponible y aprueban el 62,9% de las acciones. Por categorías de filtros, el color rojo recupera terreno y aparece en tres de las ocho categorías disponibles: tendencia de medio plazo, momento total rápido y volumen a largo plazo.

La incapacidad de las acciones españolas para sumarse a la tendencia alcista generalizada a nivel mundial y sus valoraciones muy atractivas en términos relativos tiene justificación en los desequilibrios que presenta la economía española (los altísimos niveles de endeudamiento público y privado). Sin embargo, nos encontramos

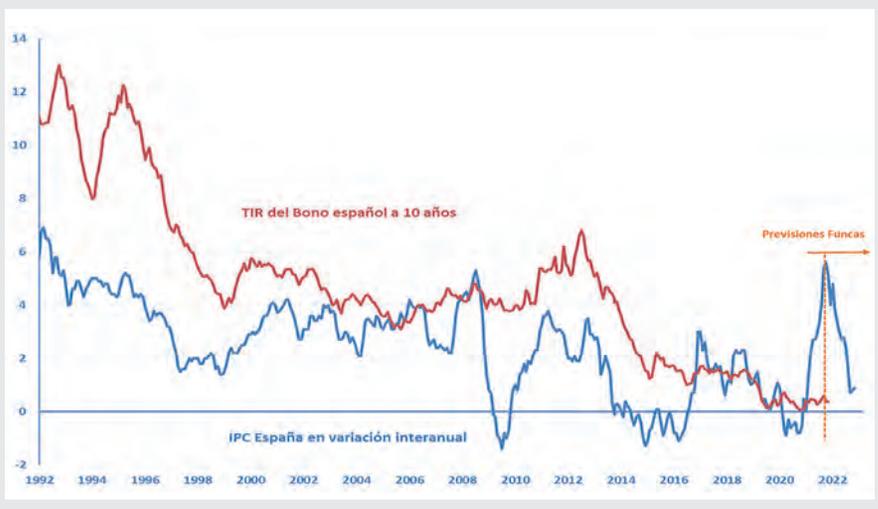
**Ibex 35 en gráfico diario con Rango de amplitud medio en porcentaje, Estocástico lento y Volumen de contratación**



**Puntuaciones agregadas y por categorías de filtros obtenidas con los indicadores técnicos tendenciales por las acciones que forman parte del Ibex 35**



**TIR del bono español a 10 años e Índice de precios al consumo con previsiones Funcas**





**Filtros técnicos sobre compañías del Ibex a largo plazo y medio plazo**

Compañía	Puntuación total	Tendencia LP/MP	Momento LP/MP	Volumen LP/MP	Volatilidad LP/MP
Enagas	9,0	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▲/▲
REE	9,0	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▲/▲
Indra	9,0	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▲/▲
CIE Automotive	8,5	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▲/▼
Naturgy (Gas Natural)	8,5	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▲/▼
Merlin Properties	8,0	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▼/▼
Fluidra	7,0	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▼/▼
Acerinox	7,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▲/▲
Acciona	6,5	▲/▼	▲/▲	▲/▼	▼/▲
BBVA	6,0	▲/▼	▲/▼	▲/▲	▼/▼
Mapfre	6,0	▲/▼	▲/▲	▼/▼	▲/▲
Inditex	6,0	▲/▼	▲/▲	▼/▲	▼/▼
Amadeux	6,0	▲/▼	▲/▲	▼/▲	▼/▼
Ferrovial	6,0	▲/▼	▲/▲	▼/▲	▼/▼
Repsol	6,0	▲/▼	▲/▲	▼/▲	▼/▼
ArcelorMittal	5,5	▲/▼	▲/▼	▲/▼	▲/▼
Solaria	5,0	▲/▼	▼/▼	▲/▼	▲/▲
Aena	5,0	▲/▼	▲/▼	▼/▲	▼/▼
Cellnex	5,0	▲/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
Bankinter	4,5	▲/▼	▲/▼	▼/▼	▼/▲
Banco Sabadell	4,0	▲/▼	▲/▼	▼/▼	▼/▼
Endesa	4,0	▼/▲	▼/▼	▲/▼	▲/▲
Siemens-Gamesa	3,0	▼/▲	▼/▼	▲/▼	▼/▼
Ibex 35	2,5	▼/▼	▲/▼	▼/▲	▲/▼
Almirall	2,5	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▲/▼
Telefonica	2,0	▼/▼	▼/▲	▼/▲	▼/▼
Inmobiliaria Colonial	2,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▲/▲
Melia Hotels	2,0	▼/▼	▲/▼	▼/▲	▼/▼
Banco Santander	2,0	▼/▼	▲/▼	▼/▲	▼/▼
IAG (Iberia)	2,0	▼/▼	▼/▼	▲/▲	▼/▼
ACS	1,5	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▲/▼
Iberdrola	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
Grifols A	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▲	▼/▼
PharmaMar	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▼	▲/▲
Caixabank	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▼	▲/▲
Viscofan	1,0	▼/▼	▼/▼	▼/▼	▲/▲

en una economía en modo expansivo, que crea empleo y que encuentra apoyo en sus socios europeos y en el BCE, unas circunstancias que permiten ganar tiempo. El resultado final es la situación de equilibrio actual.

En este contexto, **irrumpe un fuerte repunte en la inflación que daña de forma notable a los consumidores y ahorradores**, y que podría llevarse por medio la recuperación si los tipos de interés suben con un poco de intensidad (por el momento, el BCE mantiene se muestra reacio). **El lado bueno es que los altos depósitos acumulados por los ahorradores pueden movilizarse por la alta represión financiera que supone los actuales tipos de interés reales negativos (la inflación general alcanza el +5,6% interanual en NOV21).**

La inflación alta (hasta SEP22 no se espera que baje del 2%) que puede engrasar la compuerta entra depósitos y bolsa, junto con la estacionalidad favorable propia de las fechas actuales (los meses de diciembre y enero son los más alcistas) permiten mantener una exposición a mercado más abultada de lo que sugiere las dudas actuales. En la cartera de acciones **mantenemos un 20% en liquidez y un 80% de exposición a mercado distribuida de forma equiponderada entre ACS, Repsol, Sabadell y Telefónica.** ■

# Estadísticas y acciones

## ■ Posiciones abiertas y en vigilancia a cierre del 15 de diciembre de 2021

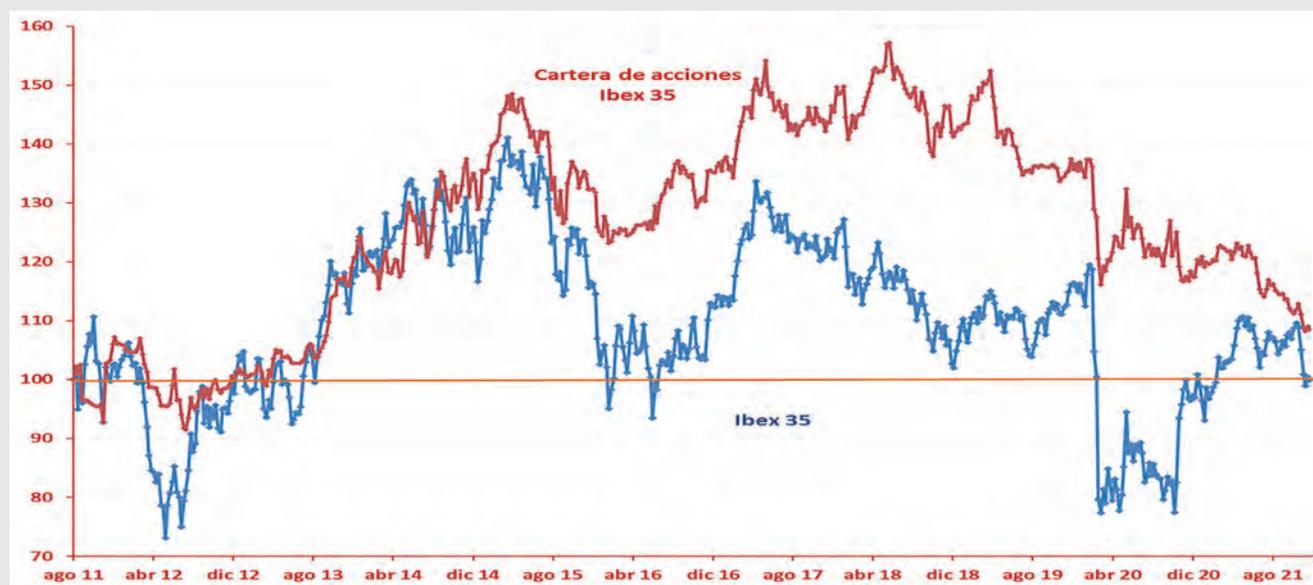
Activo	Fecha Compra	Precio Compra	Peso	Precio última actualización	Variación	Stop
Telefonica	26/11/2020	3,882	20%	3,6920	3,75%	3,3415 Cs
ACS	20/10/2021	23,00	20%	21,170	-7,96%	16,99 Cs
Repsol	26/11/2020	9,980	20%	9,8850	-0,95%	8,6920 Cs
Sabadell	19/11/2021	0,620	20%	0,5786	-6,68%	0,4970 Cs

## ■ Estadísticas Cartera Ibex

Estadística	Porcentaje
Exposición promedio a liquidez	47,40%
Exposición promedio a renta variable	52,60%
Semanas con ganancias	50,74%
Volatilidad anualizada carteras	12,35%
Rentabilidad de cartera desde inicio (26/08/11)	8,49%
Rentabilidad de cartera año actual	-7,62%
Tiempo superando al Ibex 35	89,22%
Máxima diferencia a favor de la cartera	58,02%
Máxima diferencia en contra de la cartera	-15,78%
Volatilidad anualizada Ibex 35	22,41%
Rentabilidad Ibex 35 desde inicio (26/08/11)	-0,09%
Rentabilidad Ibex 35 año actual	3,08%



## ■ Evolución de la cartera a cierre del 14 de diciembre 2021



**E**l precio se estabiliza a la altura del mínimo de verano situado en 20,55 euros. Estancamiento a corto plazo que permite que se activen señales de compra en un contexto de volumen de contratación superior a la media y volatilidad estabilizada. Las condiciones favorecen que la dinámica lateral de los últimos meses continúe su curso y mantenemos posiciones largas o compradoras abiertas con stop a cierre semanal inferior a 16,99. Una superación de la zona de resistencia 24,32 / 23,61 despejaría el camino hasta la parte alta del rango y nos permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

**ACS, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 16,99**



ACS en gráfico diario en gráfico diario con Rango de amplitud en porcentaje, oscilador MACD y volumen de contratación

**REPSOL**

**E**l precio se mantiene en la mitad del rango desarrollado en los últimos trimestres. Las señales discrepantes entre indicadores comienzan a aparecer. Las pendientes entre las medias móviles son divergentes y se activan señales de compra en los osciladores, pero el volumen no acompaña mientras que la volatilidad tiende a repuntar. Por el momento, la estructura alcista no sufre y mantenemos posiciones largas o compradoras mientras el precio se mantenga a cierre semanal por encima de 8,692. Una superación de la resistencia intermedia situada en 10,760 devuelve momento positivo al precio y permite ajustar al alza el stop de la operación.

**Repsol, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 8,692**

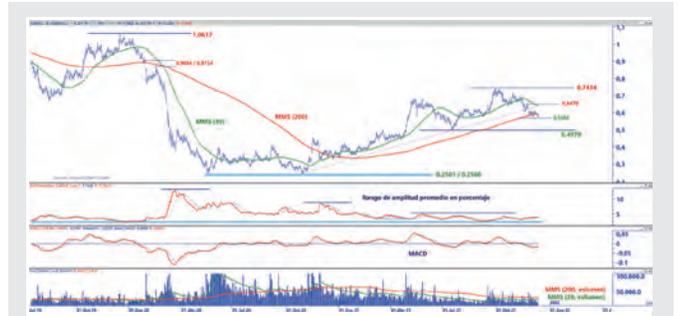


Repsol en gráfico diario en gráfico diario con Rango de amplitud en porcentaje, oscilador MACD y volumen de contratación

**SABADELL**

**E**l título se estanca a la altura de la media móvil simple de 200 sesiones que mantiene pendiente positiva. Se activan señales de compra en osciladores de precios (ver MACD) pero el volumen flojea y se asienta por debajo de la media. Por el momento, la estructura alcista de medio / largo plazo continúa vigente y mantenemos posiciones largas o compradoras abiertas con stop a cierre semanal inferior a 0,4970. Una superación de la resistencia intermedia situada en 0,6470 devolvería momento positivo al precio y nos permitiría ajustar al alza el stop de la operación.

**Sabadell, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 0,4970**

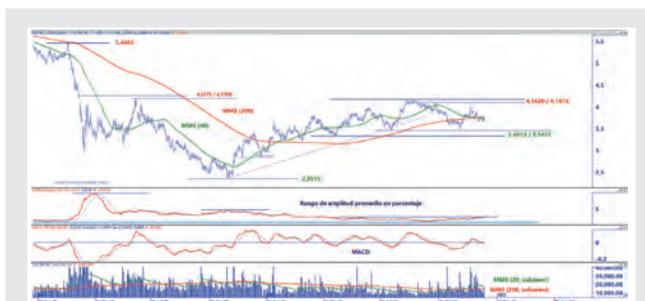


Sabadell en gráfico diario en gráfico diario con Rango de amplitud en porcentaje, oscilador MACD y volumen de contratación

**TELEFONICA**

**L**a compañía reparte un dividendo flexible y hay un ajuste en la serie de precios. Respecto al dividendo flexible de la compañía. Por norma, en la cartera de acciones siempre (1) vendemos los derechos en el mercado y anunciamos la fecha en que realizamos la operación, o (2) pedimos el pago en el efectivo con el compromiso de compra. Lo hacemos de esta manera, para poder llevar una contabilidad lo más ajustado posible de la realidad. En esta ocasión realizamos la venta de los derechos a cierre de la sesión actual, 14 de DIC21. La acción se estanca en la mitad del rango lateral desarrollado en los últimos meses que coincide con las medias móviles simples de medio y largo plazo que continúan aplanándose y desplazando en paralelo.

**Telefónica, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 3,3415**



Telefónica en gráfico diario en gráfico diario con Rango de amplitud en porcentaje, oscilador MACD y volumen de contratación

# Escenario USA

Los principales índices bursátiles de EEUU se adentran en un movimiento en rango después de establecer nuevos máximos históricos en el mes de NOV21 (36.561 para Dow Jones, 4.743 en S&P 500 y 16.212 en Nasdaq 100). Estamos hablando de un estancamiento dentro de un fondo alcista que, aunque débil, continúa siendo mayoritario. Los indicadores técnicos premium aplicados a las acciones que componen los principales índices bursátiles de EEUU nos ofrecen puntuaciones agregadas por encima de los 50 puntos porcentuales.

La pausa en la tendencia alcista primaria ha coincidido en el tiempo con el anuncio del tapering o menor compra de bonos por parte de la Reserva Federal. La política de compra de activos de la Fed (aumento del balance) ha sido el principal motor de las subidas bursátiles.

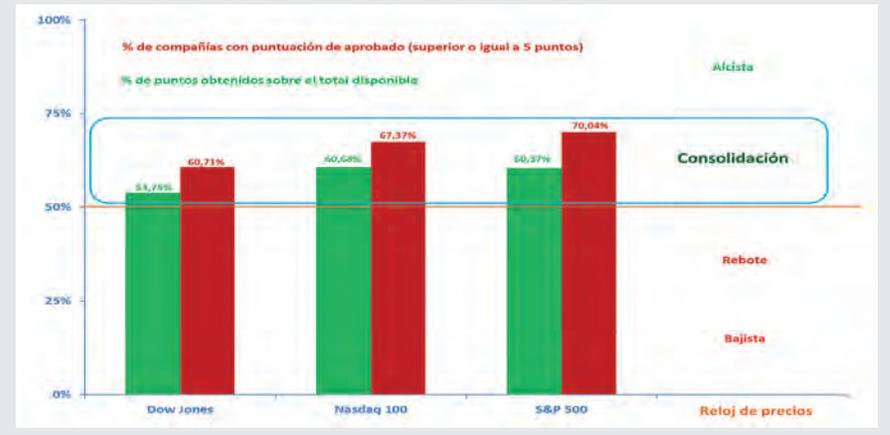
La retirada acelerada de estímulos se produce en un contexto de altos niveles de madurez (sobrecompra y sobrevaloración abultados) y de debilidad (bajo volumen y alta dispersión en los rendimientos) en la tendencia alcista primaria. Por ello, nos decantamos por pensar que podríamos adentrarnos en una fase de consolidación o estabilización más prolongada. La base del movimiento la situamos en el mínimo de SEP21 / OCT21 (33.613 en Dow Jones, 4.278 en S&P 500 y 14.181 para Nasdaq 100) que también es aproximación de la media móvil simple de largo plazo o de 52 semanas.

En este contexto mantenemos un alto peso en liquidez en la cartera, un 60%, y el 40% restante distribuido a partes iguales entre Merck y Goldman Sachs. Una corrección representará una buena oportunidad de incorporarse al fondo alcista siempre que nos alejemos del entorno actual de altísima inflación pues significará que la intervención de la Fed es suficiente. ■

■ Principales índices bursátiles de EEUU en gráfico semanal con media de 52 semanas



■ Porcentaje de compañías y porcentaje de puntos totales otorgados por los indicadores técnicos tendenciales a las acciones que componen los principales índices bursátiles de EEUU



■ Filtros técnicos sobre compañías del Dow Jones. Top 10

Compañía	Puntuación total	Tendencia LP/MP	Momento LP/MP	Volumen LP/MP	Volatilidad LP/MP
unitedhealth Gro	10,0	▲/▲	▲/▲	▲/▲	▲/▲
Microsoft	9,5	▲/▲	▲/▲	▲/▲	▲/▼
Home Depot	9,5	▲/▲	▲/▲	▲/▲	▲/▼
Procter&Gamble	9,5	▲/▲	▲/▲	▲/▲	▲/▼
Chevron	9,0	▲/▲	▲/▲	▲/▲	▼/▼
Cisco Systems	8,5	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▲/▼
McDonald`s	8,5	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▲/▼
Apple	8,0	▲/▲	▲/▲	▼/▲	▼/▼
Dow Jones Average	7,5	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▲/▼
Coca-Cola Co	7,5	▲/▼	▲/▲	▲/▲	▲/▼



# HAZLO SEGURO, HAZLO GIGAS

Un único proveedor para tus servicios de telecomunicaciones, cloud y ciberseguridad.



CLOUD



CIBERSEGURIDAD



CONECTIVIDAD



COMUNICACIONES UNIFICADAS

# gigas

[gigas.com](http://gigas.com)

# Estadísticas y acciones

## ■ Posiciones abiertas y en vigilancia a cierre del 15 de diciembre de 2021

Activo	Fecha Compra	Precio Compra	Peso	Precio última actualización	Variación	Stop
Merck	21/10/2021	81,17	20%	75,29	-7,24%	70,89 Cs
Goldman Sachs	21/10/2021	407,59	20%	389,91	-4,34%	348,13 Cs

## ■ Estadísticas Cartera

Estadística	Porcentaje
Exposición promedio a liquidez	49,75%
Exposición promedio a renta variable	50,25%
Semanas con ganancias	56,91%
Volatilidad anualizada carteras	10,53%
Rentabilidad de cartera desde inicio (16/10/13)	47,89%
Rentabilidad de cartera año actual	-0,46%
Tiempo superando a Dow Jones	17,80%
Máxima diferencia a favor de la cartera	12,84%
Máxima diferencia en contra de la cartera	-61,32%
Volatilidad anualizada Dow Jones	17,00%
Rentabilidad Dow Jones desde inicio (16/10/13)	136,82%
Rentabilidad Dow Jones año actual	17,39%



## ■ Evolución de la cartera, Dow Jones y S&P 500 a cierre del 15 de diciembre de 2021





## MERCK

La acción encuentra apoyo a la altura de la directriz alcista de largo plazo y comienza a rebotar. El movimiento activa señales de compra que parten de niveles de elevada sobreventa y que vienen respaldadas por un volumen de contratación creciente. Mantene-mos posiciones largas o compradoras abiertas con stop a cierre semanal inferior al mínimo intermedio situado en 70,89. Una consolidación por encima de la resistencia situada en 77,50 permitiría confirmaría giro al alza a favor de fondo alcista y permitiría subir el stop de la operación.

**Merck, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 70,89**



## GOLDMAN SACHS

El título se estabiliza dentro del rango comprendido entre el máximo anual, 426,16, y el mínimo intermedio situado en 372,50 que es aproximación de la media móvil simple de 200 sesiones. El estancamiento permite purgar excesos sin dañar la estructura alcista primaria que continúa desarrollándose con una volatilidad bajo control y un volumen que ronda la media. Mantene-mos posiciones largas o compradoras abiertas con un stop a cierre semanal inferior a 348,13. Un stop que se podría ajustar al alza si el precio rompe al alza y consolida por encima de 426,16.

**Goldman Sachs, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 348,13**



# Escenario EuroStoxx 50

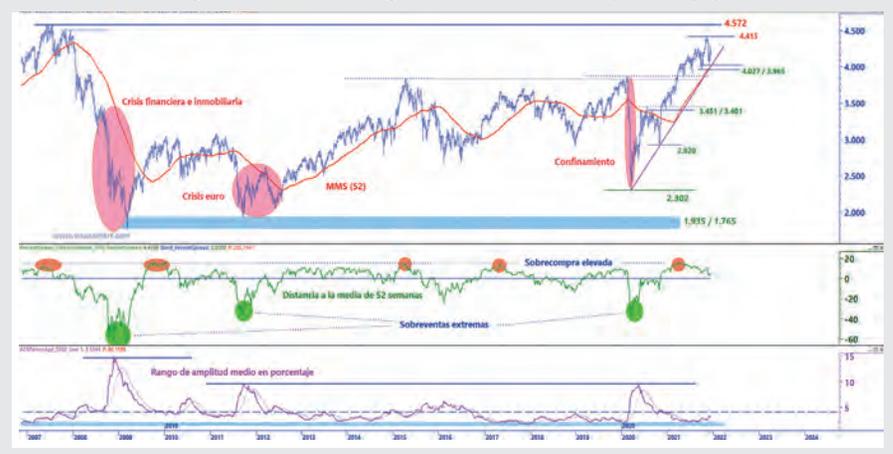
**E**l Euro Stoxx 50 se adentra en una fase de bandazos a corto plazo después de establecer un nuevo máximo anual en 4.415 puntos. El estancamiento permite que los excesos alcistas en el precio se purguen (se elimine la sobrecompra) sin dañar la estructura alcista de fondo. La serie de precios conserva una estructura de máximos / mínimos significativos crecientes con la media móvil simple de media de largo plazo presentando pendiente positiva. Una tendencia alcista de fondo que es amplia: la mayoría de las acciones del índice (el 63,3%) consiguen una puntuación de aprobado con nuestros indicadores técnicos tendenciales y la mayoría de las categorías de patrones estudiados se encuentran en color verde o en positivo.

El estancamiento y el repunte en la volatilidad coincide en el tiempo con una pérdida de momento positivo a nivel económico. Las recientes encuestas empresariales PMI con datos preliminares de diciembre ceden respecto al mes anterior (en los componentes de servicios y manufacturas) y aunque se mantienen en niveles de expansión, lo hacen al ritmo más bajos desde el primer trimestre del año. Los consumidores ven deteriorada su situación actual y sus expectativas porque el fuerte repunte en la inflación pesa notablemente sus presupuestos.

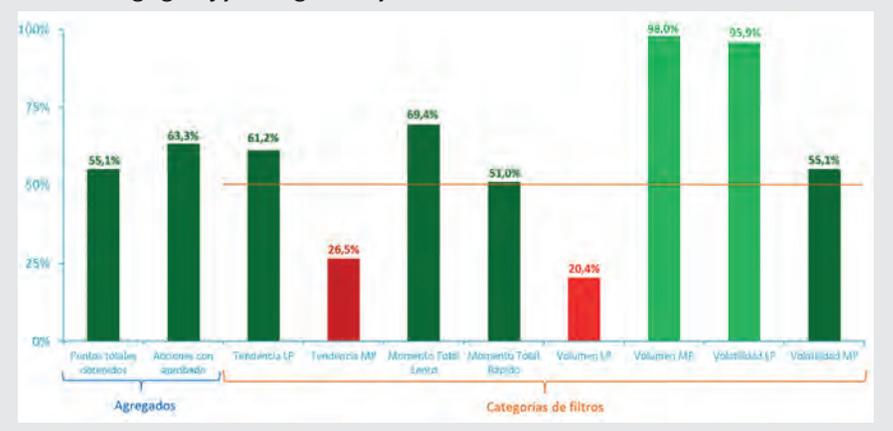
El contexto sugiere que las bolsas europeas pueden continuar tomándose un respiro sin que peligre la tendencia alcista de fondo. Mantengamos una actitud constructiva y una posible vuelta o corrección hasta niveles de apoyo importantes (zona 4.027 / 3.965 en EuroStoxx 50) la interpretamos como una oportunidad para incrementar exposición a mercado.

La composición de la cartera se mantiene: un 40% en liquidez y un 60% distribuida de forma equiponderada entre ENGIE, Kering y TotalEnergies. ■

■ Euro Stoxx 50 en gráfico diario con Rango de amplitud media en porcentaje y oscilador MACD



■ Porcentajes otorgados por los indicadores técnicos a las acciones del Euro Stoxx 50 agrupados de forma agregada y por categorías de patrones analizados



■ Filtros técnicos sobre compañías del Euro Stoxx 50. Top 10

Compañía	Puntuación total	Tendencia LP/MP	Momento LP/MP	Volumen LP/MP	Volatilidad LP/MP
Linde	9,0	↑/↑	↑/↑	↓/↑	↑/↑
Siemens N	8,5	↑/↑	↑/↑	↓/↑	↑/↓
Pernod Ricard	8,5	↑/↑	↑/↑	↓/↑	↑/↓
Ahold Delhaize	8,5	↑/↑	↑/↑	↓/↑	↑/↓
CRH PLC	8,5	↑/↑	↑/↑	↑/↓	↓/↑
Schneider Ei	8,5	↑/↑	↑/↑	↓/↑	↑/↓
Infineon Tecnolo N	8,0	↑/↓	↑/↑	↑/↑	↑/↑
Daimier	7,5	↑/↓	↑/↑	↑/↑	↑/↓
TotalEnergies	7,5	↑/↑	↑/↑	↓/↓	↓/↑
BMW	7,0	↑/↓	↑/↑	↓/↑	↑/↑



**7/7**

**Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo**

**¡Producto que no es sencillo y puede ser difícil de comprender!**

# **11.000 PRODUCTOS, 400 SUBYACENTES**

**Busque el Producto Cotizado que más se adapte a sus preferencias y calcule sus resultados con Match My Trade**

La inversión en Productos Cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Éstos comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. El inversor puede perder toda su inversión. Antes de invertir, los inversores deben consultar el Documento de Datos Fundamentales, el Folleto Base y las Condiciones Finales publicadas en la página web [bolsa.societegenerale.es](http://bolsa.societegenerale.es), en particular, la sección “Factores de riesgo” dentro del Folleto Base.”

**THE FUTURE  
IS YOU**



**SOCIETE  
GENERALE**

# Estadísticas y acciones

## ■ Posiciones abiertas y en vigilancia a cierre del 17 de diciembre de 2021

Activo	Peso	Fecha Compra	Precio Compra	Precio última actualización	Variación	Stop
Engie	20%	19/10/2021	11,818	13,000	10,00%	10,976 Cs
Kering	20%	17/11/2021	695,900	695,900	-3,49%	-3,49 Cs
TotalEnergies	20%	29/11/2021	44,675	44,675	8,43%	8,43 Cs

## ■ Posiciones cerradas en el último mes

BASF. Cierre por salto de stop. Rentabilidad: -12%

## ■ Estadísticas Cartera

Estadística	Porcentaje
Exposición promedio a liquidez	51,82%
Exposición promedio a renta variable	48,18%
Semanas con ganancias	53,14%
Volatilidad anualizada carteras	10,42%
Rentabilidad de cartera desde inicio (04/03/16)	20,72%
Rentabilidad de cartera año actual	0,79%
Tiempo superando a EuroStoxx 50	41,25%
Máxima diferencia a favor de la cartera	19,46%
Máxima diferencia en contra de la cartera	-20,31%
Volatilidad anualizada EuroStoxx 50	19,49%
Rentabilidad EuroStoxx 50 desde inicio (04/03/16)	39,48%
Rentabilidad EuroStoxx 50 año actual	18,50%



## ■ Evolución de la cartera y Euro Stoxx 50 a cierre de 17 de diciembre de 2021



La cotización se estabiliza en la mitad superior del rango desarrollado durante los últimos trimestres. La parte superior es la zona de máximos anuales comprendida entre 13,865 y 13,664. La mitad del rango está limitada por la media de 200 sesiones y la zona de control que oscila en torno a 12,408. El estancamiento no daña el fondo alcista que viene respaldado por un volumen superior a la media y una volatilidad baja. Mantenemos posiciones largas o compradoras abiertas con stop a cierre semanal inferior a 10,976. Una consolidación por encima de 13,865 permitiría ajustar el stop al alza y acompañar tendencia alcista de fondo.

- **ENGIE**, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 10,976.



# KERING



El precio se estabiliza en la mitad del rango desarrollado en el último trimestre. La parte superior es el máximo anual situado en 798,00 y la parte inferior es el mínimo de OCT21 sito en 603,10. El estancamiento no daña el fondo alcista que viene respaldado por un volumen de contratación superior a la media. Mantenemos posiciones largas o compradoras abiertas con stop a cierre semanal inferior a 603,10. Una ruptura de 798,00 devolvería momento positivo al precio y permitiría ajustar el stop al alza de la posición acompañando posiciones largas o compradoras.

- **Kering**, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 603,10

# TOTAL ENERGIES

El título se estabiliza después de aproximarse al máximo anual y resistencia significativa de mercado situada en 45,155. El volumen de contratación es alto, la volatilidad no rompe máximos recientes y no existe sobrecompra acusada. La combinación favorece una ruptura y una continuidad en la tendencia alcista. Mantenemos posiciones largas o compradoras abiertas con un stop a cierre semanal inferior a 33,840. Una consolidación por encima de 45,155 permitiría ajustar al alza el stop de la operación..

- **TotalEnergies**, mantener posiciones largas o compradoras con stop a cierre semanal inferior a 33,84.



# Air Liquide



Air Liquide es un grupo francés líder mundial en gases, tecnologías y servicios para la industria y la salud. Está presente en 78 países con aproximadamente 64.500 empleados y atiende a más de 3.8 millones de clientes y pacientes. El Grupo vende sus productos en toda Europa, Estados Unidos, Canadá, África y Asia. Cotiza en la Bolsa de París desde nada menos que 1913 y actualmente es miembro de los índices CAC 40, EURO STOXX 50 y FTSE4Good.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**L**as cifras presentadas por Air Liquide hasta septiembre han sorprendido en positivo y muestran una continuidad en la recuperación ya registrada desde la primera mitad de 2021. Todas las actividades del Grupo registran buen comportamiento, desde Gas & Servicios con crecimiento en todas las regiones en las que está presente Air Liquide, hasta Ingeniería & Construcción y Mercados Globales & Tecnología, en un entorno de mercado más favorable. Así, las ventas registran en el 3T21 un crecimiento del 17,2% (+ 7,1% en datos comparables). El negocio de Gas & Servicios aporta el 96% de las ventas. Continúa el crecimiento de márgenes gracias a las mejoras en eficiencia operativa. El cash flow se mantiene elevado, por encima del 23% de las ventas excluyendo el impacto energético.

## PLAN DE TRANSFORMACIÓN

Air Liquide es uno de los mayores productores de hidrógeno del mundo y el 10% de su facturación se genera con este negocio (2.000 M€ actualmente). En el contexto de su plan de transformación hacia las energías verdes, la compañía se ha propuesto triplicar esta cifra, hasta superar los 6.000 M€ en 2035. Su objetivo es, además, producir cerca del 50% de este hidrógeno a través de electrolisis con electricidad de fuentes renovables (hidrógeno verde) para 2035, desde el 5% producido actualmente de esta forma y

un 95% de hidrógeno gris que genera en la actualidad. Obviamente, estos propósitos necesitan una fuerte inyección de inversión, que estima el Grupo en 8.000 M€. Hay que destacar que Air Liquide mantiene un balance fuerte, con múltiplos de solvencia muy robustos que le permitirán financiar crecimiento y estas nuevas inversiones sin tensiones de deuda. El múltiplo DFN/EBITDA se mantiene muy controlado, por debajo de 2v, con DFN/Patrimonio Neto también moderado < 0,6v. Buena consistencia y estabilidad en su balance.

## REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA

Con un Pay Out del 50% en los últimos 10 años, ha aumentado el pago al accionista regularmente. El dividendo es en efectivo, pagadero una vez al año después de la Junta General de

Accionistas que tiene lugar en mayo. El último pago, realizado en 2021, ascendió a 2,74€/acción a cuenta de 2020. A precios actuales, la rentabilidad sobre dividendo-Yield ronda el 2%.

## VALORACIÓN FUNDAMENTAL

El Grupo francés está totalmente centrado en aprovechar la transición energética y ambiental, los cambios en la atención médica y la digitalización. Geográficamente la diversificación es buena, y los negocios continúan creciendo en todas las regiones del mundo. Las decisiones de inversión, que aseguran el crecimiento futuro, aumentaron destacablemente y tiene capacidad de financiación y solvencia contrastada. En cuanto a previsión de resultados, todo apunta a que Air Liquide alcanzará los objetivos marcados para el cierre



## En base a una valoración fundamental, la recomendación es mantener si está en cartera, y esperar una moderación en sus múltiplos bursátiles si se quiere entrar con horizonte temporal de largo plazo



**DAVID PINA** /  
Analista y colaborador  
de ActivTrades

de 2021 y a más largo plazo, el fuerte potencial de su negocio de Hidrógeno, favorecerá el registro de crecimiento en ingresos y EBITDA por encima de los niveles actuales. En cuanto a los riesgos a medio plazo, riesgo moderado por la inflación en sus principales materias primas, electricidad y gas, ya que por contrato repercute estos mayores costes en el precio de sus productos y servicios.

**En una valoración por ratios sobre previsión de resultados, con BPA estimado para 2022 de 5,9€/acción, el valor cotiza a precios ya ajustados.** El PER en 26v, en línea prácticamente con su media histórica para los últimos ejercicios. Ajustado el PER con el CBA del 8%, el PEG se sitúa en niveles exigentes (>3v). Sobrevaloración también por múltiplo sobre Patrimonio Neto, PVC >3,4v. ■

Observando la serie histórica de las acciones de Air Liquide podremos observar que desde el año 1990 se ha mantenido prácticamente en una constante tendencia alcista. Exceptuando algunos periodos de lateralidad y algún impulso bajista ajeno a la compañía, debido a turbulencias en los mercados como ocurrió en la crisis financiera y la reciente crisis sanitaria.

En el momento de realizar este informe está batiendo nuevos récords y, por lo tanto, su situación técnica actual es de subida libre. Por encima del precio vigente no tenemos referencias de cotización y no podemos establecer posibles zonas de objetivo o resistencia, únicamente en los psicológicos números redondos y en el máximo histórico intradiario que estableció el pasado 8 de diciembre en 157,40 euros, que es una referencia leve consistencia. Por la parte baja el primer nivel de soporte está ubicado en 153, esta zona se puso a prueba recientemente y desde aquí rebotó al alza con contundencia y volumen.

El segundo soporte está ubicado en torno a los 150 y el tercero en 145. Justo por esta zona pasa la línea de directriz alcista y la media móvil de 200 días. Mientras que cotice por encima de su tercer soporte, la tendencia primaria seguirá siendo alcista. Por debajo de estas tres primeras referencias de soporte hay dos zonas claves a vigilar, los mínimos de octubre de 2021 establecidos en 136,50, y el sólido soporte ubicado en torno a los 124, cotizando por debajo de este nivel no tendría sentido estar posicionado a alza en el valor. ■



■ **Tabla 1: Resultados**

RESULTADOS (Mill.€)	2019	2020	2021e	2022e
Cifra de negocios	21.920	20.485	22.130	23.500
EBITDA	5.931	5.928	6.132	6.515
Beneficio Consolidado	2.337	2.435	2.592	2.798
Cash flow operativo	4.452	5.206	4.865	5.248
Dividendo (euro/acción)	2,46	2,76	2,75	2,75
Patrimonio neto	18.870	18.542	20.114	21.108
Deuda financiera neta	13.650	10.609	10.901	10.350
Capitalización	59.588	64.005	72.467*	-

2021e y 2022e: estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado; \* Cotización al cierre del 14/12/21

■ **Tabla 2: Principales ratios fundamentales**

RATIOS (2021e)	2019	2020	2021e	2022e	Medias
BPA	4,94	5,15	5,47	5,9	5,37
PER	25,5	26,29	27,95	25,9	26,41
CBA	5,54%	4,21%	6,28%	7,93%	5,99%
PEG	4,6	6,25	4,45	3,27	4,64
PSV	2,72	3,12	3,27	3,08	3,05
PCF	13,38	12,29	14,89	13,81	13,59
EV/EBITDA	12,35	12,59	13,6	12,71	12,81
PVC	3,16	3,45	3,6	3,43	3,41
Dividendo-Yield	1,95%	2,04%	1,80%	1,80%	1,90%

2021e y 2022e, ratios calculados con la cotización al cierre del 14/12/2021 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado

# CATERPILLAR



Caterpillar es el fabricante líder mundial de equipos de construcción y minería, motores diésel y de gas natural, turbinas de gas industriales y locomotoras diésel-eléctricas. El Grupo tiene negocios en todos los continentes, operando principalmente a través de tres segmentos principales: industria de la construcción, industria de recursos y energía y Transporte. Además, facilita financiación y servicios relacionados a través del segmento de Productos Financieros.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**E**n el último trimestre cerrado, el tercero de 2021, Caterpillar registraba buenas cifras de resultados en sus tres divisiones principales y en todas las áreas geográficas en las que está implantado. Así, las ventas en el 3T21 suman \$ 12.4 mil millones, un aumento del 25% en comparación con la cifra del mismo periodo de un año atrás. El aumento se debió principalmente a una mayor demanda de equipos y servicios por parte del usuario final, y una realización de precios favorables.

El margen de beneficio operativo fue del 13,4% para el 3T21, mejorando de forma destacable desde el 10% del 3T20. El beneficio por acción de \$ 2,60 al cierre del 3T21, vs \$ 1,22 de

igual periodo de 2020, lo que supone nada menos que +113,11%.

## **PERSPECTIVAS DE NEGOCIO**

De cara al cuarto trimestre de 2021 se esperan ventas más sólidas en línea con la estacionalidad propia de este periodo. La compañía espera poder repercutir la inflación de costes en el precio final de sus productos de maquinaria. Para el cierre del año completo, Caterpillar espera incurrir en costes de reestructuración de \$ 150 millones a \$ 200 millones en 2021. La cartera de pedidos se mantiene fuerte con crecimiento en el 3T21 de 2,2 mil millones de \$ vs 2T21 y creciendo en 7,2 mil millones de \$ en el 3T21 frente al 3T20. A largo plazo, 2020-26, los objetivos del Grupo son alcanzar un

rango de margen operativo ajustado en 10% - 21%.

Caterpillar mantiene un balance saneado con múltiplos de solvencia controlados que le permitirán afrontar el crecimiento y futuras inversiones sin tensiones de deuda. Así, el múltiplo de solvencia, DFN/EBITDA se sitúa en torno a 2v estimadas para el cierre de 2021 y 2022, desde las 3,5v con las que cerraba en 2020. También el múltiplo Deuda Neta/Patrimonio Neto se mantiene en buenos niveles, en torno a 1,1v y margen de maniobra positivo con un Ratio de estabilidad ligeramente inferior a la unidad.

## **REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA**

Caterpillar ha pagado un dividendo en efectivo todos los años desde su



## En base a una valoración fundamental, la recomendación es positiva para valor a medio/largo plazo



**RAFAEL OJEDA /**  
Analista independiente

nacimiento y está reconocida como miembro del índice S&P 500 Dividend Aristocrat Index. En su última Junta de Accionistas celebrada en febrero de 2021, el Grupo decidía mantener el dividendo trimestral de \$ 1.11/acción. Este importe lo pagará el 18 de febrero de 2022 a sus accionistas registrados al cierre del 20 de enero de 2022. Así, a fecha de este informe, la rentabilidad sobre dividendo-Yield para los títulos de Caterpillar ronda el 2,21%. A esta rentabilidad hay que añadir la registrada gracias al programa de recompra de acciones propias llevado a cabo por la compañía, que en el trimestre ascendió a \$ 1.4 millones de acciones ordinarias.

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

En una valoración por múltiplos bajo previsión de resultados para el cierre de 2022 (BPA 12,12\$/acción), el valor cotiza en línea con la media frente a sus principales competidores. Con un PER de 16,6v, que ajustado con un crecimiento del BPA del 15,5% para 2022, sitúa el múltiplo PEG en niveles moderados, en torno a la unidad. Ratios sobre ventas de 1,92v, frente su media histórica de 2v y una media para sus competidores de 1,89v. El EV/EBITDA, en 12,3v para Caterpillar, vs 13,17v de su media histórica y 11,84v de media entre sus iguales. ■

## CATERPILLAR ANTE UN 2022 MUY PROMETEDOR

Caterpillar es el fabricante más grande del mundo de maquinaria para la construcción y equipos de minería, motores diésel y turbinas industriales de gas.

En 1925 las empresas fundadas por Benjamin Holt y Daniel Best se fusionan para crear Caterpillar y comenzar una historia de éxito industrial que la llevo a ser líder mundial en su sector durante décadas

Actualmente la empresa tiene una capitalización bursátil de 111 billones de dólares, la empresa cotiza actualmente en torno a 206 dólares por acción, con una revalorización del 9% este año. El margen de explotación es del 14,53% y su margen de beneficio asciende al 10,64%, datos muy interesantes en un escenario como el actual, lo que demuestra que la compañía tiene una posición de mercado sólida y ha sabido proteger sus márgenes en un contexto muy complejo.

El beneficio por acción es de 9,35 dólares, repartiendo 4,44 dólares por acción, su dividendo del 2,20% con una beta de 0,90 y un PER 22 son ratios muy buenos en un contexto como el actual en que las bolsas, especialmente la americana, esta muy cara, cotizando con PERES muy elevados.

Los planes de la actual administración americana de inversiones en la mejora de las infraestructuras de Estados Unidos puede ser un importante empujón para las ventas de la empresa, si es capaz de mantener los márgenes en un contexto complejo será sin duda un fantástico año para Caterpillar, veremos... ■

■ **Tabla 1: Resultados**

RESULTADOS (Mill. \$)	2019	2020	2021e	2022e
CIFRA DE NEGOCIO	53.800	41.748	50.400	56.650
EBITDA	11.887	7.929	9.000	10.700
BENEFICIO CONSOLIDADO	5.888	3.600	5.670	6.550
DIVIDENDO \$/acción	3,88	4,12	4,34	4,3
CAPITALIZACIÓN	81.236	99.256	108.995*	-
PATRIMONIO NETO	14.588	15.331	16.650	17.500

\* Capitalización al cierre del 14/12/2; 2021e y 2022e estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado

■ **Tabla 2: Análisis fundamental vs comparables**

Ratios 2021e	PER	CBA	PEG	PSV	PCF	EV/EBITDA	PVC	YIELD	DFN/EBITDA	DFN/PN
Caterpillar	16,6	15,5%	1,07	1,92	14	12,29	6,23	2,13%	2,1	1,3
Deere&Co.	13,9	12,9%	1,00	2,13	13	13,9	4,80	1,16%	3,87	2,26
Cummins	11,9	20,7%	0,57	1,20	10,3	8	3,5	2,7%	0,19	0,08
Generac	29,13	22%	1,32	4,6	27,9	20	10,36	-	0,4	0,17
Volvo	11,45	13,9%	0,82	1,01	8,4	8	2,65	4%	-	-
Alstom	14	56,3%	1,0	0,70	21,10	10,8	1,12	1,82%	2,33	0,27
Husqvarna	19,3	0,36%	53,6	1,67	2,2	9,9	3,5	2,12%	0,6	0,37
Medias	16,61	20,24%	8,48	1,89	13,84	11,84	4,59	2,32%	1,58	0,74

Ratios calculados con la cotización al cierre del 14/12/2021 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.

**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 del año, 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.

**Ahora que dejamos atrás el año, ¿qué balance hacen del 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.

**El pasado mes de octubre, Nextil Group unificaba sus actividades en España con los centros de Dogi y Ritex. ¿Qué implica esta reestructuración?**

Hasta ahora cada empresa tenía su propia fábrica y ahora a ser una gran planta de producción textil, lo que facilitará economías de escala y mejorará el servicio al cliente. A la vez, se ha acometido una reorganización comercial, que pasa a trabajar por divisiones de producto: Lujo, Deporte, Baño, Íntima y Tejidos médicos. Esto facilitará la venta cruzada.

La unificación productiva en España también dará lugar a una serie de ventajas competitivas como la simplificación de las transacciones financieras, la unificación de licencias tecnológicas y administrativas, y un mayor poder de negociación frente a los proveedores gracias al aumento de volumen de compras y a las economías de escala.

**Los dos últimos ejercicios correspondientes al 2020-2021 fueron complicados por la crisis derivada del Covid-19, ¿creen que el 2022 será el año definitivo para la recuperación? ¿Qué objetivos tienen para el nuevo ejercicio?**

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 el año 2022 con optimismo, disponiendo de una división de prenda preparada para seguir creciendo, y una de tejido en proceso de optimización y mejora 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.

**En cuanto a la estrategia de crecimiento, ¿se plantea Nextil nuevas operaciones de compra en los próximos meses? ¿Qué tipo de compañías pueden entrar en su radar?**

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 a su parecer 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



#### DATOS FUNDAMENTALES

**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)

#### EQUIPO DE DIRECCIÓN

Presidente: Eduardo Navarro Zamora

CEO: Alfredo Bru Tabernero

Director general y

Consejero Ejecutivo: Manuel Martos Gutiérrez

## El foco en los segmentos de mayor valor añadido y las medidas de optimización de costes nos han permitido recuperar la rentabilidad

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.

Así mismo, 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. ■

**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. ¿Qué ha supuesto este salto para la compañía?**

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 governance, 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. Hasta la fecha se han movido en el mercado más de 400.000 acciones de la compañía. 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 plantean dar el salto al Mercado Continuo?**

Solo llevamos seis meses de vida como cotizada, 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.



LLYC

**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. 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 prometedora 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 consul-**

**toría 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 como comentaba antes, 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. ■



SERGIO ÁVILA /

Estratega de mercados de IG  
@sergioavila\_IG

# PERSPECTIVAS DEL MERCADO ESPAÑOL PARA 2022 – Escenarios Ibex 35

La economía española crece a una tasa del 2% y en la actualidad hay una tasa de inflación del 5,6% con una deuda pública creciente superior al 120% del PIB que puede ser un problema importante cuando suban los tipos de interés, aunque ese escenario está muy lejos. El BCE podría empezar a reducir a la mitad la cantidad de activos que compra cada mes a partir de abril.

El BCE debatirá opciones sobre cómo adaptar el programa regular de compra de activos del banco después de que finalice su PEPP en marzo, mientras que la Fed probablemente anunciará un desenlace más rápido de los planes de estímulo de la era de la pandemia.

Según un sondeo de Reuters entre los analistas del BCE, estos consideraron que un previsible descenso de la elevada inflación de la zona euro a finales de 2022 significa que una subida de los tipos de interés está a años vista, con lo cual, la subida de tipos está muy lejos, factor positivo para el mercado. La tasa de desempleo se sitúa en el 14,57%.

La economía española es fuertemente dependiente del sector servicios, alrededor del 74%. Las sucesivas olas de la pandemia han tenido un impacto significativo sobre la actividad económica, lastRANDO el crecimiento al inicio de 2021. A ello se sumaron los efectos de la adversa climatología, con la tormenta Filomena alterando la actividad y el consumo en buena parte de la economía.

La actividad sufrió así un paréntesis en su recuperación, pero desde finales del primer trimestre aparecieron señales de una recuperación robusta, que apuntaban a un crecimiento inter trimestral en el segundo trimestre próximo al 2%.

Conforme los contagios fueron remitiendo y se intensificó el proceso de vacunación, la economía reanudó su recuperación en el curso del mes de marzo. Esta evolución al alza se han consolidado en el segundo (+17,5%) y tercer trimestre (+2,7%).

España tiene en el momento de escribir estas líneas un porcentaje de personas vacunas frente a la Covid-19 del 79,49%, lo que permite ser ligeramente optimistas de cara a afrontar los problemas que pudieran derivar de la variante Ómicron y las sucesivas que pueda aparecer.

Sin embargo, el Ibex 35 es un índice que se compone de valores mayoritariamente cíclicos, en la economía española tiene un gran peso el turismo y todas las noticias que tengan relación con el coronavirus hace que los inversores se desahagan de muchas de las compañías del selectivo y que este se vea golpeado con más fuerza que sus pares europeos.

Tampoco fue una buena noticia para los inversores la aplicación de la Tasa Tobin, que todavía resta más atractivo al mercado. El gobierno es muy optimista de cara al futuro de la economía del país y de momento, gracias a los estímulos de todos los bancos centrales se puede decir que está aguantando bien, cosa diferente podemos encontrar una vez que los estímulos dejen de fluir como lo han hecho en todo 2021, aunque habrá una gran cantidad de fondos provenientes de la UE en 2022.

A pesar de la gran liquidez que ha regado los mercados, ni la economía española ni el Ibex 35 se han recuperado del fuerte impacto negativo de la pandemia. En febrero de 2020, el índice español co-

tizaba en 10105 puntos, en el momento de escribir estas líneas lo hace en 8222.

Es cierto que se esperan que entre en el país 70 000 millones de euros de los fondos europeos que deberían de favorecer la recuperación económica, pero a su vez pueden generar una mayor inflación que se termine traduciendo en estancamiento, por lo que hay que seguir de cerca el uso que se hace de estos fondos y la evolución de nuestra economía en el año entrante.

Tendría que recuperarse un 22,9% para volver a niveles prepandémicos, situación que se antoja complicada en estos momentos. En la siguiente tabla podemos observar los ingresos y beneficios de cada uno de los componentes para 2021 y lo que se espera para 2022. De las 35 empresas que componen el índice se espera que 29 de ellas aumenten sus ingresos el próximo año, y que 22 aumenten los beneficios con respecto a 2021, siempre y cuando la economía siga yendo al ritmo de crecimiento actual. También podemos ver los cálculos de los valores intrínsecos teóricos de cada uno de los valores, multiplicados por la ponderación que tiene cada valor dentro del índice. A nivel fundamental, llegamos a la conclusión que el índice está infravalorado un 6,27%, por lo que la cotización debería de ser 8778 puntos (situándose en el momento de escribir estas líneas por debajo de dicho nivel). ■

	Ingresos 2021	Ingresos 2022	Diferencia %	Beneficios 2001	Beneficios 2022	Diferencia %	Valor Teórico	Diferencia sobre VI %	Ponderaciones %
Acciona SA (BMEX:ANA)	7456	7920	6,22	364,58	443,308	21,59	91,31	-70	1,32%
Acerinox SA (BMEX:ACX)	6560	6752	2,93	554,859	500,855	-9,73	15,88	36,8	0,66%
ACS Actividades de Construccion y Servicios SA (BMEX:ACS)	27566	29659	7,59	763,515	598,55	-21,61	69,63	69,1	1,47%
Aena SME SA (BMEX:AENA)	2439	3556	45,8	-2056	752,08	136,58	216,91	39,9	3,35%
Almirall SA (BMEX:ALM)	818,64	855,49	4,5	-27,229	53,37	296	32,13	67,7	0,43%
Amadeus IT Group SA (BMEX:AMS)	2821	4521	60,26	-41,437	703,75	1798,36	51,31	-11,6	4,95%
ArcelorMittal SA (XNYS:MT)	76249	69079	-9,4	14446	8228	-43,04	71,06	65	1,25%
Banco de Sabadell SA (BMEX:SAB)	4978	4726	-5,06	377,224	436,576	15,73	0,48	-23,4	0,75%
Bankinter SA (BMEX:BKT)	1837	1856	1,03	1312	425,827	-67,54	4,91	11,6	0,93%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	20648	20601	-0,23	4293	4338	1,05	8,95	46,7	7,87%
Caixabank SA (BMEX:CABK)	10261	10961	6,82	5197	2584	-50,28	3,22	29,1	4,34%
Cellnex Telecom SA (BMEX:CLNX)	2539	3452	35,96	-174,597	-30,248	82,68	39,51	-28	8,21%
Cie Automotive SA (BMEX:CIE)	3191	3599	12,79	258,833	310,1	19,81	26,71	6,3	0,45%
Inmobiliaria Colonial SOCIMI SA	320,255	347,599	8,54	260,132	245,235	-5,73	12,43	37,5	0,59%
Enagas SA (BMEX:ENG)	993,76	983,22	-1,06	390,129	381,461	-2,22	28,83	31,2	1,01%
Endesa SA (BMEX:ELE)	19358	19495	0,71	1723	1684	-2,26	22,9	15,4	1,61%
Ferrovial SA (BMEX:FER)	6451	6666	3,33	76,229	217,621	185,48	17,87	-42,2	3,76%
Fluidra SA (BMEX:FDR)	2127	2283	7,33	254,475	299,745	17,79	30,75	-10,6	1,16%
Grifols SA (XNAS:GRFS)	5290	5776	9,19	548,614	702,556	28,06	15,69	2,1	1,94%
International Consolidated Airlines Group SA (BMEX:IAG)	8273	19296	133,24	-3180	315,224	109,91	1,43	-8,5	1,81%
Iberdrola SA (BMEX:IBE)	37541	40150	6,95	3597	4060	12,87	10,49	7,6	12%
Industria de Diseno Textil SA (BMEX:ITX)	27509	29346	6,68	3657	3993	9,19	21,46	-32,3	12,34%
Indra Sistemas SA (BMEX:IDR)	3323	3339	0,48	149,189	158,325	6,12	24,9	59,7	0,34%
Mapfre SA (BMEX:MAP)	21618	22055	2,02	782,116	714,558	-8,64	3,84	53,3	0,70%
Melia Hotels International SA (BMEX:MEL)	873,844	1430	63,64	-221,965	-9,035	95,93	19,53	71,1	0,22%
Merlin Properties SOCIMI SA (BMEX:MRL)	506,877	512,526	1,11	312,043	222,689	-28,64	12,12	21,1	0,89%
Naturgy Energy Group SA (BMEX:NTGY)	17007	18377	8,06	1195	1245	4,18	26,38	7,1	1,74%
Pharma Mar SA (BMEX:PHM)	168,633	247,375	46,69	56,6	89,733	58,54	493	89,3	0,30%
Red Electrica Corporacion SA (BMEX:REE)	1970	2008	1,93	697,069	687,516	-1,37	20,54	9,8	1,93%
Repsol SA (BMEX:REP)	47937	48065	0,27	2229	2341	5,02	6,34	-59,2	3,19%
Banco Santander SA (BMEX:SAN)	46082	47083	2,17	7719	7814	1,23	3,81	26,8	10,97%
Siemens Gamesa Renewable Energy SA (XMEX:SGREN)	10198	10146	-0,51	-626,64	-237,567	-62,09	13,38	-64,4	1,25%
Solaria Energia y Medio Ambiente SA (BMEX:SLR)	107,25	171,87	60,25	40,276	65,965	63,78	19,49	24,13	0,39%
Telefonica SA (XNYS:TEF)	39454	37574	-4,77	10360	2047	-80,24			

## SIGUE NUESTRA CARTERA DE FONDOS DE INVERSIÓN

- REPLICABLE -

### Selección de fondos por:

- Categorías principales: RV España, RV Europa y RV EE.UU.
- Movimientos tácticos: sectoriales, regionales y materias primas.

### Criterios de selección:

- Inversión mínima no superior a los 1.000 euros.
- Sin comisión de entrada y de salida.
- Días de desplazamiento de suscripción y de reembolso en línea con la media de la categoría.
- Con historia no inferior a los 3 años.
- En euros como divisa de referencia.



**PIERRE MICHEL  
CAMPOS MANSILLA**

MFIA - Distribución Productos  
Cotizados de Société Générale  
Corporate & Investment Banking

# Guía rápida de los Warrants DE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Société Générale fue el primer emisor de Warrants en España y cuenta con la oferta más amplia y diversificada en el mercado. Nos podemos encontrar con Warrants sobre acciones, índices, tipos de cambio, materias primas, etc. Los Warrants son productos de riesgo elevado, no son sencillos y pueden ser difíciles de comprender.

**E**n esta guía explicaremos cuál es el valor de un Warrant y aspectos que el inversor debe tener en cuenta a la hora de elegir el Warrant apropiado para su estrategia. En el proceso de selección de un Warrant, el inversor debe tener en cuenta el nivel de riesgo que est  dispuesto a asumir y deberá tener en cuenta, el vencimiento del Warrant, la distancia hasta el precio del ejercicio, la volatilidad implícita del Warrant y otros factores, como, por ejemplo, el riesgo de tipo de cambio, riesgo de tipos de interés, etc. Para obtener más información sobre los riesgos de un Warrant, el inversor deberá consultar las Condiciones Finales del producto disponibles en nuestra página web <https://bolsa.societegenerale.es/>. De manera general, **antes de invertir, el inversor deberá consultar dichas Condiciones Finales, el Documento de Datos Fundamentales (KID por sus siglas en inglés) y el Folleto Base** así como los documentos destinados a formación para conocer todos los aspectos y riesgos que afectan a los **Multi Warrants Ilimitados** (todos estos documentos est n también disponibles en nuestra página web).

Pero  qu  es un Warrant? Un Warrant es un Producto Cotizado que se negocia de una forma similar

a como se negocia una acción: con una cuenta de valores. Un Warrant otorga el derecho a comprar (Call) o vender (Put) un determinado activo subyacente (acción, índice, materia prima, etc.) en una fecha determinada (Warrants de estilo europeo) o hasta una fecha determinada (Warrants de estilo americano). El inversor puede comprar o vender

los Warrants ya sea un Warrant de estilo europeo o americano ya que el creador de mercado ("Market maker") ofrecerá liquidez para que el inversor pueda comprar o vender los Warrants durante la sesión.

El valor (o precio) de un Warrant se compone de dos partes, el valor intrínseco y el valor temporal. El valor intrínseco es la diferencia,





en el caso de un Call, entre el precio del activo subyacente y el precio de ejercicio y en el caso de un Put, sería la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio del activo subyacente. En el caso de obtener un valor intrínseco positivo, el Warrant se encuentra “*In the money*” (o “en el dinero”). Cuando el valor intrínseco es 0 (los Warrants no pueden tener un valor negativo) podemos hablar de un Warrant “*At the money*” cuando el precio de ejercicio es igual al precio del activo subyacente o “*Out of the money*” (o “fuera del dinero”), por ejemplo, en el caso de un Call, cuando el precio del activo subyacente se encuentra por debajo del precio de ejercicio. Tras explicar el valor intrínseco, definiremos el valor temporal como el importe que excede al valor intrínseco para obtener el importe del precio del Warrant. Podemos definir el valor temporal como un importe adicional que el inversor está dispuesto a pagar para obtener un beneficio cuando el precio del activo subyacente evolucione a su favor teniendo en cuenta que cuando el precio del activo subyacente no evolucione como esperado las pérdidas para el inversor estarán limitadas a la inversión inicial para los Warrants. No obstante, en el valor temporal influ-

yen varios factores como el tiempo a vencimiento y la volatilidad que el inversor no debe de perder de vista para conocer como fluctuará el precio del Warrant.

En nuestra web (<https://bolsa.societegenerale.es/>) ofrecemos dos herramientas útiles, la calculadora de Warrants y la nueva herramienta Match My Trade.

Esta última herramienta ayudará al inversor a crear escenarios y a encontrar los Productos Cotizados que, a juicio de la herramienta, son más adecuados para su estrategia.

El uso de esta herramienta es sencillo:

1. Elección del subyacente
2. Escenario Alcista o Bajista
3. Precio de predicción
4. Fecha de predicción
5. Un margen de error para la fecha de predicción
6. Finalmente, elección de un nivel de Stop-Loss

Al escoger estos datos, aparecerán los productos que, a juicio de la herramienta, más se adaptan a las preferencias del inversor, ofrecien-

do para cada producto un nivel de rentabilidad-riesgo. La calculadora de warrants es muy útil para el inversor para analizar cómo varía el precio del Warrant según diferentes variables, por ejemplo, el precio del activo subyacente, la volatilidad, el tipo de cambio, el tiempo y el tipo de interés. ■

Para más información, los inversores podrán contactar con Sociét Générale utilizando el correo electrónico [productoscotizados@sgcib.com](mailto:productoscotizados@sgcib.com), el teléfono de atención al cliente 900 20 40 60 o el chat disponible en la página <https://bolsa.societegenerale.es/>

# 7/7

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo.

¡Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender!

La inversión en Productos Cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Los Productos Cotizados comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Existe la posibilidad de que el inversor pierda la totalidad de su inversión. Antes de invertir los inversores deben consultar el KID, el Folleto Base y las Condiciones Finales del producto disponibles en <https://bolsa.societegenerale.es/>

# OBJETIVO 2022: MÁS INFLACIÓN, MÁS TIPOS DE INTERÉS... y ¿menos renta fija en cartera?

En los últimos años la represión financiera generada por los bancos centrales ha derivado en que el ahorrador o el inversor más conservador haya tenido ciertas dificultades para lograr retornos positivos. El escenario está cambiando: vuelve la inflación, los bancos centrales subirán tipos este año, volverá el crecimiento... pero lo cierto es que la parte más conservadora de las carteras seguirá siendo el gran problema.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

**D**e nuevo para este 2022 las apuestas siguen estando claras: invertir en renta variable, con un horizonte de largo plazo y en mercados en crecimiento. Esto sería bueno si no hubiera más de 800.000 millones en depósitos en España con un retorno nulo e incluso negativo, si tenemos en cuenta el último dato de inflación, que subió al 5,5% en noviembre. Un recalentamiento de los precios que está incentivando a los Bancos Centrales a que adelanten la tan anunciada subida de tipos de interés, de hecho para cuando cerramos esta edición el mercado anticipa hasta 3 subidas de tipos de interés este 2022 siendo las dos primeras para la primera parte del año.

Un escenario en el que la renta fija sigue siendo la gran asignatura pendiente pues, según varios expertos, con tipos entre el -1% y el 3% la renta variable seguirá siendo atractiva en detrimento de la renta fija. Y no todos los ahorradores pueden dar el salto a ser inversores y correr algo más de riesgo. ¿Qué alternativas hay para ellos?

## RENTA FIJA HIGH YIELD O LA SUBORDINADA FINANCIERA, DE NUEVO EN CARTERA

Steve Ellis, CIO de Renta fija de Fidelity reconoce que los diferenciales de deuda

corporativa “poseen poco margen para seguir comprimiéndose, lo que redobla el énfasis en los cupones”. Una excepción, dice este experto, sería que las condiciones del mercado provocaran ampliaciones de los diferenciales, como ha ocurrido en los bonos high yield asiáticos a raíz de la crisis de deuda de la china Evergrande. “Este escenario crearía oportunidades habida cuenta de los fuertes incentivos que tienen los Bancos Centrales para mantener la liquidez del sistema”.

Si se pone coto a las subidas de los rendimientos, será importante centrarse en las rentas y encontrar activos que coticen a tipos atractivos. “Eso conlleva poner el foco en los bonos high yield, donde la tasa de impago de los emisores estadounidenses ha permanecido por debajo del 1% este año, aunque los inversores tampoco deberían ponerse demasiado bajistas en los bonos investment grade”, asegura Ellis. Uno de los argumentos a favor del high yield es que tienen una menor dependencia del ciclo de tipos de interés, por lo que es menos probable que pierdan de un plumazo sus rentabilidades totales si los diferenciales vuelven a ampliarse.

Sin embargo, dada la volatilidad que se espera, parece que asistiremos



a una mayor dispersión de la rentabilidad en los bonos de alto rendimiento el próximo año y, por lo tanto, la selección de valores será más importante de lo que ha sido en los últimos 12 a 18 meses. Desde Jupiter AM, en bonos High Yield (bonos que pagan unos intereses más elevados, pero tienen un mayor riesgo de impago), “recurrimos al análisis crediticio y nos centramos en identificar oportunidades mediante el estudio de los balances de las empresas y las valoraciones de mercado”. Dentro del universo High Yield, prefieren bonos con vencimientos más cortos, que son menos sensibles a las variaciones de los tipos de interés y, por lo tanto, contribuyen a reducir el riesgo.

Otro de los activos que vuelve a ser recomendación es la deuda subordinada financiera. Los bancos demostraron su resistencia durante la crisis de 2020, son beneficiados de



la inflación y la subida de tipos. Los rendimientos parecen atractivos y los fundamentales crediticios debería reforzar su rentabilidad.

La renta fija emergente, tanto asiática como latinoamericana, debería ser un básico en las carteras. Y es que las compañías de los mercados emergentes en moneda local tienen el potencial de superar notablemente los resultados en 2022, a medida que tanto crecimiento como beneficios alcancen la recuperación de los mercados desarrollados tras la crisis económica. Unos activos que podrían perder su oportunidad si la FED se revela detrás de la curva y se introduce en un endurecimiento monetario más agresivo de lo que está haciendo actualmente.

**Ariel Bezalel, Responsable de estrategia del área de Renta Fija de Jupiter AM** se muestra algo más cauto sobre los mercados emergentes a la

vista de la incertidumbre que se cierne sobre las perspectivas mundiales. “Pero apreciamos una buena oportunidad en la deuda pública china, que esperamos que se revalorice cuando el gigante asiático se vea finalmente obligado a flexibilizar su política monetaria. En nuestra opinión, la clave en estos momentos reside en asegurarse de que las carteras puedan seguir ofreciendo un nivel de rendimientos interesante sin perder la capacidad para afrontar un próximo año mucho más incierto”.

En el sector creen que muchas de las incógnitas se despejan en la primera mitad del próximo año y esto podría suponer una muy buena oportunidad para mejorar aún más las carteras y asumir riesgos adicionales. Y es que las caídas entre ciclos han supuesto oportunidades históricamente buenas para comprar a niveles muy atractivos, claro que de nuevo, hablamos de renta variable. ■



**FERNANDO LUQUE** /  
Senior Financial Editor  
de Morningstar España

## ¿CÓMO GESTIONAR LA INFLACIÓN EN UNA CARTERA?

**D**espués de décadas de caída de los rendimientos de los bonos y de baja inflación, o incluso de periodos de deflación, el repunte de la inflación y si esta se mantendrá o no en niveles elevados es el centro de las preocupaciones de los inversores.

La inflación reduce el poder adquisitivo de muchas clases de activos. Reduce el cupón que se paga por los bonos. Provoca un aumento de la tasa libre de riesgo a largo plazo y puede lastrar los márgenes de ciertas empresas, lo que afecta al potencial de valoración de las acciones. Por lo tanto, ignorar la inflación es imposible.

Pero, ¿debemos intentar predecir su nivel a corto plazo? No necesariamente. Sin embargo, comprender la evolución de los regímenes de inflación a largo plazo y el comportamiento de las diferentes clases de activos puede ser útil para dirigir la distribución de activos a lo largo del tiempo. En lo que respecta a la renta variable, la dispersión de rentabilidad entre sectores es significativa, con elevados riesgos de pérdida de capital, lo que significa que la renta variable no es la mejor clase de activos para protegerse contra el riesgo de una inflación elevada. Esta dispersión de rentabilidad tampoco permite un posicionamiento preferente en términos de estilo (crecimiento o valor) según el régimen inflacionista.

En un entorno en el que la inflación retorna a largo plazo, la mejor manera de construir una cartera es, por tanto, favorecer los activos con descuento, que son probablemente menos populares y no siempre los más cómodos de mantener, pero que son, por otro lado, los que ofrecen la mayor probabilidad de generar una rentabilidad acorde con los objetivos de los inversores. ■



# Omicron e inflación hacen retroceder al patrimonio de fondos en noviembre

POR PAULA MERCADO /

DIRECTORA DE ANÁLISIS DE VDOS STOCHASTICS Y QUEFONDOS.COM

**A** pesar de estos positivos datos económicos, la renta variable global cayó durante la mayor parte de noviembre. El creciente número de casos de Covid en Europa puso nerviosos a los mercados por la posibilidad de que también ocurriera en Estados Unidos. Los mercados siguieron deteriorándose a medida que pasaba el mes. De hecho, el Russell 2000 ya había bajado un 6 por ciento al llegar el Black Friday. Y, tras el descubrimiento de la nueva variante a finales de mes, las acciones relacionadas con el tema reapertura fueron las que más se resintieron. Sectores como servicios de comunicación, financiero y energía tuvieron peor comportamiento, mientras que tecnología y consumo discrecional se mantuvieron mejor. Los fabricantes de chips estadounidenses ganaron fuertemente, incluso con las limitaciones actuales de la oferta.

En este entorno de mercado, el patrimonio de fondos de inversión de gestoras nacionales registra durante noviembre un descenso por valor de 57 millones de euros, un 0,02 por ciento respecto al mes anterior. Las aportaciones netas supusieron un aumento de 2.036 millones de euros, pero el efecto mercado supuso un retroceso de 2.094 millones de euros, por la rentabilidad de las carteras. De acuerdo con estos datos, el patrimonio

total gestionado a 30 de noviembre de 2021 queda en 322.739 millones de euros.

Por tipo VDOS, el mayor crecimiento porcentual de patrimonio durante el periodo (3,69%) correspondía a los fondos de Rentabilidad Absoluta, Otros, con Renta Fija (1,30%) y Mixtos (0,27%) a continuación. Los retrocesos más destacados se los anotaban un mes más los fondos Garantizados (-2,28%) seguidos esta vez muy de cerca por los de Renta Variable, Sectoriales (-2,14%) y Monetarios (-1,46%).

También por tipo VDOS, los fondos Mixtos, con 1.040 millones de euros, atraían las mayores aportaciones netas, seguidos de Renta Fija con 862 millones. Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS correspondían durante noviembre de 2021 a los fondos Monetarios (-289 millones) y Garantizados (-277 millones).

En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de Renta Variable Internacional Asia/Oceanía se situaba en la primera posición, con una revalorización de 2,34 por ciento, seguida de Monetario USA Plus con un 2,15 por ciento. A continuación, la sectorial TMT de tecnología ganaba un 1,80 por ciento y Renta Fija Internacional USA un 1,66 por ciento. Los mayores retrocesos se los anotaban la ca-

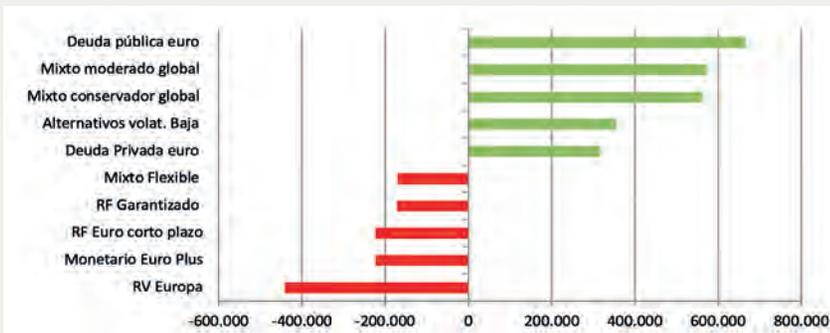
tegoría de Renta Variable Internacional Emergentes Europa, que cedía un 9,96 por ciento durante el pasado noviembre, y Renta Variable España, con un descenso de 6,60 por ciento.

## MAYORES APORTACIONES PATRIMONIALES

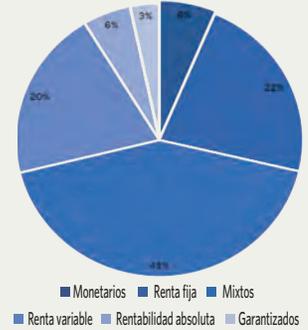
Por grupo financiero, en el ranking de mayores aportaciones netas durante noviembre, Santander conseguía atraer patrimonio neto por valor de 397 millones de euros, mientras que Ibercaja captaba 385 millones de euros y BBVA 273 millones, con Kutxabank y Bankinter recibiendo aportaciones netas por valor de 213 y 212 millones de euros respectivamente.

La mayor cuota de patrimonio por tipo de activo correspondía a los fondos Mixtos, con 137.108 millones de euros gestionados y una cuota de 42,48 por ciento. El ranking por cuota patrimonial continuaba con los fondos de Renta Fija (72.104 millones y 22,34% de cuota) y Renta Variable, Sectoriales, que suman un patrimonio de 64.970 millones de euros, suponiendo una cuota de 20,13 por ciento sobre el total. Los fondos Monetarios registraban a la misma fecha un patrimonio de 20.445 millones de euros, un 6,34 por ciento de cuota, con los Garantizados sumando 10.612 millones de euros, un 3,29 por ciento de cuota. ■

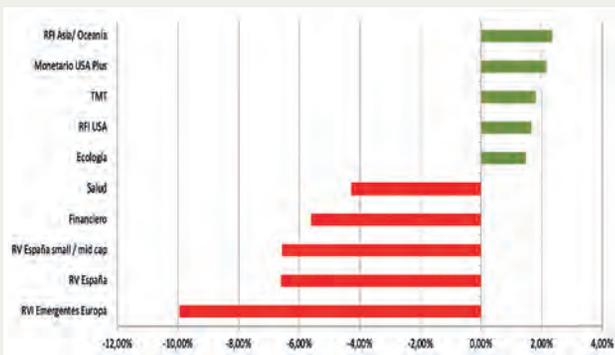
### ■ Mayores captaciones y reembolsos patrimoniales por categoría a cierre 3T



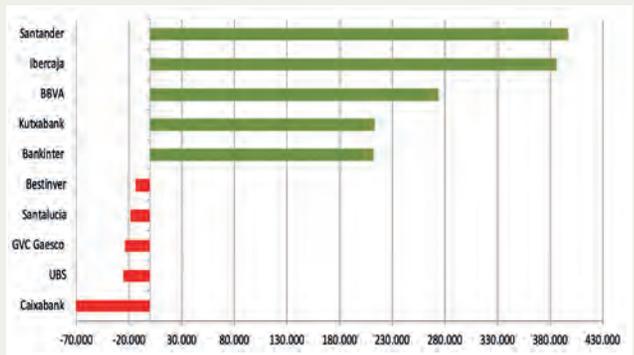
### ■ Ránking cuota patrimonial por tipo de activo



### ■ Mayores rentabilidades por categoría a cierre 3T



### ■ Top 5 suscripciones y reembolsos por grupo financiero



## El plan de pensiones del mes

**D**e gestoras españolas, y dentro del grupo de fondos de la categoría VDOS de Renta Variable España y calificación cinco estrellas de VDOS, HOROS VALUE IBERIA, gestionado por Horos AM, es el que registra mejor comportamiento en el año, con un 23,33 por ciento de rentabilidad. A un año se revaloriza un 24,05 por ciento, con un dato de volatilidad de 13,76 por ciento.

Invierte al menos un 75 por ciento en acciones del mercado español y portugués siguiendo una filosofía value investing. Toma como referencia al 80 por ciento el ITGBM y al 20 por ciento el PSI TR, índices más representativos de la bolsa española y portuguesa respectivamente que tienen en cuenta los dividen-

dos. El objetivo de este fondo es ofrecer una rentabilidad adecuada a largo plazo a sus partícipes. Debido a la volatilidad de los mercados, este fondo no es recomendable para inversores con un plazo de inversión de menos de 5 años.

Con un patrimonio bajo gestión de 6 millones de euros, las mayores posiciones en su cartera corresponden a acciones de Semapa (7,20%) el fondo de la propia gestora Horos Value Internacional (7%) acciones de Sonae SPGS (6,60%) de Merlin Properties (6,30%) y de Renta Corporación (5,60%). La suscripción de este fondo supone una inversión mínima, inicial y periódica, de 100 euros, aplicando a sus partícipes una comisión fija de 1,80 por ciento y de depósito de 0,08 por ciento. ■

Fondo de inversión más rentable de la categoría VDOS Renta Variable España en noviembre de 2021 \*\*\*\*\*

### HOROS VALUE IBERIA

#### Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	6.866,27
Aportación mínima:	100
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	13/04/2018

#### Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Rentabilidad media	2,14%
Volatilidad	13,76%
Quintil rentabilidad-riesgo	1-3

#### Rentabilidad del fondo





**LUIS F. RUIZ /**  
Director de Análisis de  
Estrategias de Inversión

# CARTERA DE fondos de inversión

Los datos de inflación están sorprendiendo al alza. Fed y BCE reconocen que, aunque transitoria, la subida de precios puede ser más prolongada de lo esperado y en las proyecciones económicas no esperan una reversión hacia el objetivo (en torno al 2% de IPC anual) hasta la segunda parte del año que viene.

La ventana de tiempo es amplia y, mientras los precios de la energía no comiencen a bajar, podríamos asistir a efectos de segunda ronda y mayores sorpresas repuntes en la inflación. Una situación incómoda para las instituciones (gobiernos y bancos centrales) que podrían verse obligadas a actuar (cuadrar cuentas antes de tiempo) para no perder más credibilidad.

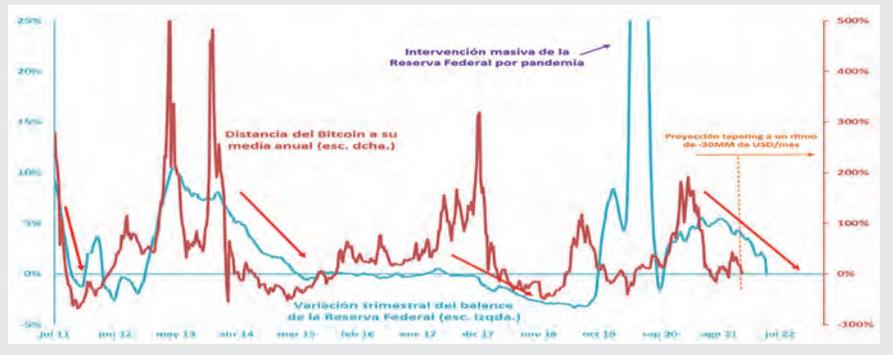
La inflación llegó y la música se va apagando. La Reserva Federal acelera el tapering y prepara al mercado para una senda de subida de tipos de interés gradual (+75 puntos básicos en 2022). La reacción de los mercados en los últimos meses está siendo más o menos la esperada. La curva de tipos de interés en EEUU comienza a aplanarse: recogiendo que la lucha contra la inflación lastrará el crecimiento. El USD ha continuado escalando posiciones de forma gradual y,

la inmensa mayoría de activos ha corregido de forma generalizada: siendo más intenso el repliegue en aquellas categorías donde la volatilidad y la especulación era más acusada (criptomonedas y materias primas energéticas).

El repliegue está siendo ordenado y esperamos que así continúe. La pre-

visible subida de tipos de interés unida a la pérdida reciente de desaceleración económica, el estancamiento de las materias primas y la apreciación del USD sugieren que la inflación debería marcando techo en un horizonte próximo. Un respiro en el fondo alcista que debería permitir reducir algo los altos exce-

■ Distancia del bitcoin a su media anual (esc. dcha.) y Variación trimestral del Balance de la Reserva Federal (esc. izqda.)



## ■ Posiciones abiertas en Cartera de Fondos de Inversión y distribución estratégica

Nombre del fondo	Precio de compra	Precio actual	Variación Porcentaje	Categoría
BlackRock Strategic Funds - European Absolute Return	122,44	149,13	20,72%	Alternativo - Market neutral
PIMCO GIS Commodity Real Return Fund E Class EU	5,17	6,50	34,43%	MMPP
Candriam SRI Equity Emargening Markets C EUR	110,72	159,05	47,73%	RV Emergente
Edmond de Rothschild Star C	548,20	543,49	-0,61%	Alternativo - Global Marco
Pictet-Short-Term Money Market USD R	122,59	121,51	20,94%	Monetario CP USD
Robeco Sustainable Property Equities D Eur	197,98	219,97	-1,84%	RV Inmobiliario
JPM Pacific quity D (acc) USD	18,45	29,23	9,95%	RV Asia Pacifico

Fuente: BLS, EIA y elaboración propia.

sos acumulados. Por el momento, toca esperar y ver mientras el mercado se aproxima a la escalera de tipos de interés que plantea la Reserva Federal.

Afrontamos la situación bien posicionados y no vamos a realizar cambios en la cartera. En primer lugar, nuestra exposición a renta fija continuará siendo marginal pues esperamos caídas de precios con previsible subidas de tipos de interés. La exposición a renta variable es reducida, en torno a un 24,7%, evitando las zonas y sectores con mayores valoraciones y esperando a mejores precios. La exposición a activos con baja correlación con las grandes categorías es alta: un 36,5% en liquidez / monetarios y un 17,0% en gestión alternativa. La “protección” frente a inflación se encuentra en inmobiliario con un 12,3% y en materias primas con un 9,6%. Para finalizar, mantenemos un alto riesgo en USD (un 41,25%) frente a un EUR que continúa bajo presión por la pérdida de momento económico. ■

■ EUR/USD (esc. dcha.) y ratio entre encuestas PMIs de la UME e ISMs de EEUU (esc. izqda.)



■ Evolución de la cartera de fondos



■ Histórico de movimientos Cartera de fondos

Compañía	Fecha compra	Peso	Precio compra	Precio Ventas	Fecha Venta	Variación	Comentario
NN (L) Food & Beverages X Cap EUR	29/6/16	10%	2056,24	2163,73	3/4/17	5,23%	Deshacemos por ajuste de la cartera
Pictet-Sovereign Short-Term MM USD R	1/7/16	10%	96,02	93,58	3/5/17	-2,54%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Candriam Risk Arbitrage C	8/9/16	10%	2533,12	2498,66	10/8/17	-1,36%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Amundi Index MSCI North America AE-C	15/6/16	10%	239,06	288,35	22/2/18	20,62%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Robeco Emerging Markets Equities D	5/5/17	10%	179,55	198,77	20/3/18	10,70%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Schroder ISF UK Opports A Dis EUR	10/8/17	10%	90,07	94,53	20/4/18	4,95%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Metavalor FI	15/6/16	10%	481,67	628,59	20/9/18	30,50%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Invesco Gold Precious Mtls E EUR Acc	21/10/16	10%	5,47	3,51	20/9/18	-35,83%	Rotamos posiciones y sale de cartera
AXA Aedificandi AC	5/4/17	10%	467,43	526,73	18/1/19	12,69%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Allianz Euroland Equity Growth CT EUR	7/02/17	10%	186,78	200,84	19/3/19	7,53%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Schroder Intern. Selec. Fund UK Equity B	22/1/19	10%	4,92	5,27	23/4/19	7,11%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Candriam SRI Equity Em Mkts C EUR Acc	26/09/18	10%	103,2	106,85	18/6/19	3,54%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Gesconsult Renta Variable A FI	04/01/17	10%	40,54	45,33	17/6/19	11,82%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Parverst Equity World Telecom CC	25/04/19	10%	672,89	753,39	18/2/20	11,96%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Pictet-Short-Term Money Market USD R	27/02/18	10%	106,89	124,88	20/3/20	16,83%	Reducimos exposición
AXA Aedificandi E	21/02/20	10%	645,56	515,8	22/6/20	-20,10%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Robeco European Conservative Eq D	16/06/16	10%	161,09	188,1	25/8/20	16,77%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Imantia Ibx 35 FI	21/06/19	10%	11,99	9,33	18/9/20	-22,19%	Rotamos posiciones y sale de cartera
Pictet-Shott-Term Money Market USD R	27/02/18	3,3%	106,89	112,11	21/5/21	4,89%	Reducimos exposición
Candriam Sst Eq Em Mkts C ? Acc	29/09/18	5,0%	118,05	163,38	17/6/21	38,40%	Reducimos exposición

Fuente: elaboración propia

## Caja Ingenieros Environment ISR



**MANUEL BARANGÉ BOFILL**  
manuel@barange.org



### Datos de la gestora

Entidad gestora	Caja Ingenieros Gestión
Categoría	Mixtos moderados EUR
Divisa	Euro
Creación del fondo	24/03/2017
Patrimonio	19,12 millones
Rentabilidades histórica	12,62%

### Mayores posiciones

5 mayores posic.	Sector	%
Spain (Kingdom of)		9,91
Applied Materials Inc	Tecnología	2,97
Bank of Montreal	Servicios Financieros	2,81
PayPal Holdings Inc	Servicios Financieros	2,75
Microsoft Corp	Tecnología	2,74

Incremento Reducción Nuevo desde la anterior cartera

### Rentabilidades anuales (30/11/2021)

	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad	-5,10%	18,81%	5,72%	13,04%
+/- Categoría	1,78%	6,27%	3,35%	5,17%
+/- Índice	-1,61%	2,96%	1,49%	3,13%
% Rango categoría (sobre 100)	26	6	19	10

Fuente: Morningstar

Se trata de un fondo que aplicando los criterios de inversión socialmente responsable, tiene el propósito de promover, a través de la inversión en compañías seleccionadas, la lucha contra el cambio climático. Se configura como un fondo mixto de renta variable internacional. Su universo de inversión son las empresas que figuran en índices medioambientales de reconocido prestigio: MSCI World con nota mínima CDP de 3, en una escala del 0 al 5, lo que significa que cumplen con los estándares mínimos de publicación de datos sobre emisiones; RE100: compañías que suscriben el compromiso RE100 derivado de COP21, es decir, se comprometen a que en un plazo determinado el 100 por cien de la energía que utilizan en sus procesos provenga de fuentes renovables; Stoxx Global Reported Low Carbon: compañías que se han comprometido públicamente a ofrecer datos de sus emisiones y DJ Sustainability World Enlarged: un índice global que representa las mejores compañías a nivel de gestión ambiental, social y de buen gobierno corporativo. Quedan excluidas las siguientes empresas: fabricantes de armas, explosivos o vehículos militares o componentes específicos para la industria militar; fabricantes de tabaco o compañías vinculadas; compañías de generación de energía cuya fuente provenga en más de un 30 por ciento del mineral de carbón; compañías que participen de la exploración de recursos energéticos en el ártico y compañías que realicen prácticas de extracción agresiva, por ejemplo arenas bituminosas. La exposición a renta variable oscila entre 50-75%, sin predeterminación por capitalización emisores, divisas o países. El resto invierte en renta fija sin predeterminación por países o divisas. El fondo fue lanzado en abril de 2017 y tiene una calificación de cinco estrellas Morningstar. También ostenta la máxima calificación en el rating de sostenibilidad de Morningstar. ■



# ΦFacePhi

Beyond Biometrics

## Líder en verificación de identidad digital

Proveedores globales de las soluciones de verificación de identidad digital más completas del mercado, **especializados en onboarding digital y soluciones biométricas de autenticación.**

Empresa con presencia en más de 25 países, una filial en Corea del Sur y una oficina de soporte en Uruguay.

### Confían en nuestra tecnología

+90 clientes



+80 partners



Líderes en **tecnología para la verificación de identidad de usuarios**



**+ 25 países**  
(LATAM, Europa, África y APAC)



Cotizados en **BME Growth y Euronext**



Presentes en la industria **financiera, salud, seguros, viajes y transportes, eventos deportivos y administraciones públicas**



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.

**A nivel regulatorio todavía hay mucho por hacer... ¿cuál es su opinión?**

La democratización del mercado espacial es reciente y está en expansión, varias normativas pretenden ofrecer un marco. La Ley Espacial de 2015 es una actualización de la legislación estadounidense a favor de la democratización del ecosistema espacial para la exploración y explotación de los recursos espaciales. También la Agencia Espacial de Luxemburgo ha firmado asociaciones de colaboración con la NASA, haciendo accesible la exploración y el uso de los recursos espaciales.

Existe una normativa, pero no está reconocida universalmente. Uno de los mayores retos actuales es la basura espacial. Creemos que debería haber una regulación internacional al respecto, pero mientras tanto, vemos que surgen muchas empresas nuevas para limpiar la "basura espacial" y también pensamos que es nuestro papel como inversores elegir empresas que hayan pensado en el final de la vida útil de sus satélites, en la reutilización de sus lanzadores o en el uso de propulsores más limpios. ■

# Mejore su cualificación como **asesor financiero**

**E**FPA España y Estrategias de inversión tienen un acuerdo de colaboración que permite a los asociados avanzar en su formación continua. El acuerdo facilitará la recertificación EIP, EFA o EFP mediante un test mensual.

## ¿Dónde encontrar este test?

Cada mes en la revista Estrategias de inversión, en el PDF online en [www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com) y en la intranet de la web de EFPA España: [www.efpa.es](http://www.efpa.es)

## Procedimiento del test

Los miembros certificados por EFPA responderán al

test accediendo a la intranet de EFPA España ([www.efpa.es](http://www.efpa.es)) con su usuario y contraseña.

## Rectificación\*

Es necesario contestar correctamente un mínimo de 12 de las 16 cuestiones del test para computar 2 horas de formación válidas para

la recertificación EIP, EFA y EFP. ■

*\*Cada año, los miembros de EFPA España deben demostrar anualmente a la asociación 30 horas de formación continua para la certificación EIP y EFA; y 35 horas de formación para la certificación EFP.*

Test nº 95-Ei

### 1. Si la lira turca se deprecia frente al euro...

- a)  Es un riesgo para las compañías españolas que consolidan beneficios en euros.
- b)  Es un beneficio para las exportadoras turcas para vender más barato.
- c)  Ambas son correctas.

### 2. ¿Por qué es conocido el IFO?

- a)  Por elaborar ratings ASG.
- b)  Es un ratio de valoración de la bolsa alemana.
- c)  Por elaborar encuestas a los empresarios alemanes.

### 3. ¿Qué es FOMO?

- a)  Es el temor a perderse algo.
- b)  Es una patología psicológica.
- c)  Ambas son correctas.

### 4. ¿Cuál es la última farmacéutica en incorporarse al Ibex 35?

- a)  Almirall.
- b)  Rovi.
- c)  Reig Jofre.

### 5. ¿Qué es el ratio PEG?

- a)  Es una medición que relaciona el valor de mercado de una acción, los beneficios por acción y el crecimiento futuro esperado de la compañía.
- b)  Indica cuántas veces se está pagando el beneficio neto anual de una empresa determinada al comprar una acción de esta.
- c)  Ambas son correctas.

### 6. ¿Qué mide el oscilador MACD?

- a)  Es un indicador de análisis técnico usado para identificar cambios en el impulso del precio de una acción.
- b)  Es un ratio que mide el crecimiento de los beneficios de una compañía.

- c)  Recoge los beneficios antes de intereses, amortizaciones, depreciaciones e impuestos.

### 7. ¿Qué nombre recibe ahora el antiguo MAB?

- a)  Mercado Alternativo Español (MAE).
- b)  BME Growth.
- c)  SIX Alternative Spain.

### 8. El crecimiento del BPA...

- a)  Supone mayor atractivo para la acción.
- b)  Es un riesgo para la compañía.
- c)  Es indiferente para los inversores.

### 9. ¿Qué decidió el Banco de Inglaterra en su última reunión de diciembre?

- a)  Bajar los tipos de interés hasta el 0%.
- b)  Elevar su plan de estímulos contra el Covid-19.
- c)  Subir los tipos desde el 0,10% hasta el 0,25%.

### 10. ¿Qué es el ratio de sharpe?

- a)  Se utiliza para mostrar hasta qué punto el rendimiento de una inversión compensa al inversor por asumir riesgo en su inversión.
- b)  Es una medida del exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una inversión.
- c)  Ambas son correctas.

### 11. ¿Qué valores españoles forman parte del Euro Stoxx 50?

- a)  Telefónica, Inditex, BBVA, Santander, Iberdrola, Cellnex y Amadeus.
- b)  Inditex, Iberdrola, Santander y BBVA.
- c)  Inditex, Iberdrola y Santander.

### 12. ¿Qué es el tracking error?

- a)  Es una medida de la diferencia de renta-

bilidad entre una determinada cartera o fondo y su índice de referencia.

- b)  Son los errores comunes que cometen los inversores cuando empiezan a invertir.
- c)  Es una operativa de trading consistente en minimizar errores.

### 13. ¿Qué mide el ratio EV/ebitda?

- a)  Es una medida de rentabilidad-riesgo.
- b)  Es el resultado de dividir el valor de la empresa entre el resultado bruto de explotación.
- c)  Es un ratio que sirve para medir la volatilidad de un activo.

### 14. ¿Cuánto dinero se puede desgravar un contribuyente aportando a planes de pensiones?

- a)  10.000 euros.
- b)  2.000 euros y 1.500 euros en 2022.
- c)  8.000 euros.

### 15. ¿Qué son los fondos garantizados?

- a)  No aseguran la inversión en todo momento, sino sólo en una fecha determinada: la de vencimiento de la garantía.
- b)  Garantizan un rendimiento fijo.
- c)  Son fondos que garantizan la inversión en todo momento.

### 16. ¿Qué son las bandas de Bollinger?

- a)  Se calcula a partir de una media móvil sobre el precio de cierre a la que envuelven dos bandas que se obtienen de añadir y sustraer al valor de la media.
- b)  Si los precios sobrepasan las bandas indica que el mercado está sobrecomprado (si lo hacen por arriba) o sobrevendido (si lo hacen por abajo).
- c)  Ambas son correctas.

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 178 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA. Los resultados del test número 94 publicados en la revista 178 son: 1b, 2c, 3c, 4c, 5c, 6a, 7a, 8a, 9a, 10a, 11b, 12a, 13c, 14b, 15b y 16c.



## NUEVO 308

# La nueva cara de PEUGEOT

**C**onsolidado su éxito en el segmento de las berlinas compactas con más de 7.000.000 de vehículos vendidos de las diferentes generaciones y después de ganar 42 premios internacionales, entre ellos el título de Car Of The Year en 2014, PEUGEOT presenta su nuevo PEUGEOT 308. La intensa seducción del diseño del nuevo modelo, claramente de gama alta, se pone de manifiesto con el nuevo escudo de la marca. La optimización general de la arquitectura beneficia la habitabilidad y reafirma tanto el dinamismo como la identidad.

Este nuevo PEUGEOT 308, incorpora ayudas a la conducción de última generación, con el nuevo PEUGEOT i-Cockpit® evoluciona e integra i-Connect® Advanced, un sistema de infoentretenimiento conectado y realmente moderno. Eficiente, llega con motorizaciones híbridas enchufables y térmicas, tanto gasolina como diésel. Electrificación y sensaciones se dan la mano en el Nuevo PEUGEOT 308 Hybrid 225 e-EAT8, que ofrece el mayor nivel de potencia en la familia 308, con un motor PureTech gasolina de 180 CV, con un motor eléctrico de 81 kW acoplado a la caja de cambios automática e-EAT8, con un nivel de emisiones a partir de 26 g/Km de CO<sub>2</sub> y hasta 59 Km de autonomía



eléctrica. Por su parte, la versión Hybrid 180 e-EAT8, es fruto del trabajo conjunto de un motor PureTech de gasolina de 150 CV y de un motor eléctrico de 81 kW, para unas emisiones a partir de 25 g de CO<sub>2</sub> por km y hasta 60 km de autonomía 100% eléctrica. Así mismo, tres son las motorizaciones térmicas, con dos propulsores de gasolina de 110 y 130 CV, y uno diésel de 130 CV.

En España, el nuevo PEUGEOT 308 se podrá adquirir en el portal online de la marca, que permite una compra 100% digital, entregar el coche usado, financiar el nuevo y elegir el lugar de entrega.

Con el fin de responder a su objetivo aerodinámico de eficiencia, el nuevo coche no ha buscado su empaque y su expresividad hacia el exterior, sino hacia el

interior, y exhibe el nuevo escudo de la marca PEUGEOT, en una parrilla creada para ponerlo de relieve. La parte trasera, estratégica en el rendimiento aerodinámico, se ha dibujado a partir de los puntos de paso óptimos de una carrocería berlina definidos en el túnel de viento. El nuevo PEUGEOT 308 está sólidamente anclado en el ADN PEUGEOT. Sensual y afilado, se inscribe en un mundo de gama alta, mucho más dinámico. Los faros delanteros disponen de tecnología LED desde el primer nivel de acabado. Cincelados y finos, contribuyen al dinamismo y a la identidad del nuevo PEUGEOT 308. Su lanzamiento llega en este mes de enero y con precios desde 20.500 euros, si bien, se puede elegir una cuota de 300 euros mensuales con una entrada de 5.000 euros, durante cuatro años. ■



# Horizonte 2025

Solo las compañías cuyos modelos de negocio han revelado la mayor resiliencia y capacidad de adaptación están preparadas para afrontar con las herramientas necesarias lo que está por llegar en el mundo post pandémico. En el sector de los viajes, una de las industrias más relevantes del mundo, eDreams ODIGEO ha demostrado ser única, tanto por su visión de negocio como por su propuesta de productos y servicios, apoyada en el desarrollo tecnológico y la innovación. El horizonte 2025 se presenta prometedor para la compañía, que seguirá reinventando la industria y construyendo un negocio cada vez más diferencial, especialmente gracias a eDreams Prime, el primer y mayor programa de suscripción del mundo de los viajes.

POR EDREAMS ODIGEO

Fuentes como BBVA Research apuntan a que las empresas turísticas viven un momento disruptivo, lleno de oportunidades de crecimiento para la recuperación integral<sup>1</sup>. Para KPMG, la hoja de ruta es clara: digitalización e innovación son la base del futuro de los viajes<sup>2</sup>.

En este contexto, eDreams ODIGEO está demostrando el éxito de su estrategia para generar valor. La compañía está acelerando su capacidad de innovación y de adaptación del modelo de negocio que desarrolla, con el foco en la apuesta por servicios de valor como eDreams Prime o la implementación de tecnología punta para ofrecer experiencias de viaje cada vez más personalizadas y únicas.



La empresa está saliendo reforzada y se ha erigido como número dos del mundo en la venta de vuelos, mejorando su cuota de mercado gracias a una estrategia de negocio diferencial con la que ha sabido sacar lo mejor de sí misma y reforzar su posicionamiento de referencia global.

Ante el progreso de su plan de negocio y estrategia, la compañía se ha podido marcar un horizonte temporal para conseguir sus próximos objetivos, como son la superación del umbral de los 7,25 millones de miembros

del programa Prime, el buque insignia del Grupo que ya es un símbolo de lo que la empresa puede lograr en términos de innovación. De hecho, el pasado mes de noviembre, el servicio, pionero en la industria como el primero enfocado en la suscripción, sumó dos millones de suscriptores, triplicando el dato en solo un año y todo ello aún con un mercado de viajes todavía no totalmente recuperado. Además, la compañía también se ha propuesto alcanzar un margen de ingresos Cash de, al menos, 820 millones de euros en

el año fiscal 2025 y un EBITDA Cash de, al menos, 180 millones de euros.

Mientras otros competidores no se encuentran en posición de prometer objetivos al mercado, eDreams ODIGEO se desmarca una vez más del resto de compañías de su sector y presenta una hoja de ruta clara y precisa, con un calendario y unas metas concretas. La compañía está consiguiendo reinventar con éxito el mundo de los viajes y continuará trabajando sin descanso para seguir revolucionando su industria con la mirada puesta en su Horizonte 2025. ■

<sup>1</sup> 2021. Diario Sur. Las empresas del sector turístico viven un momento disruptivo de grandes oportunidades para su crecimiento. Disponible en [<https://www.diariosur.es/economia/banca/empresas-sector-turistico-20211202000100-nt.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.diariosur.es%2Feconomia%2Fbanca%2Fempresas-sector-turistico-20211202000100-nt.html>]

<sup>2</sup> 2021. KPMG. El futuro del Turismo en España. Disponible en [<https://www.tendencias.kpmg.es/2021/01/el-futuro-del-turismo-en-espana/>]

ALMUDENA MENDAZA

RESPONSABLE DE VENTAS PARA IBERIA DE GENERALI INVESTMENTS PARTNERS

# «Cuanta más educación financiera tengamos, más fácil será aceptar y comprender el impacto de las crisis»

POR PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

**Estudió Derecho y luego hizo un Master en Derecho de los Mercados Financieros en ICADE... ¿Siempre se había visto en los mercados financieros?**

Descubrí mi interés por los mercados financieros gracias a una asignatura optativa en la carrera. ¡Quién lo diría! A partir de ahí ese interés fue creciendo y opté por especializarme para poder dedicarme de lleno a este sector que es, sin lugar a dudas, apasionante. Enseguida descarté dedicarme al ejercicio de la abogacía...

**Empezó en Crédit Agricole Asset Management, ha estado en BBVA, en Natixis y Generali Investments, ¿ve diferencias entre las gestoras nacionales y las internacionales?**

A parte de las que mencionas, el periodo más largo de mi experiencia en Gestoras Internacionales fue con Pioneer Investments y diría que la principal diferencia viene dada por el tipo de cliente al que se dirige la gestión. Esto marca, desde luego, la tipología de productos y servicios que una gestora de activos desarrolla, pero no compromete la calidad y profesionalidad en ningún caso; al contrario, la diversidad te ayuda a crecer como profesional y, concretamente, el mercado español cuenta con la presencia de relevantes gestoras tanto nacionales como internacionales para cubrir las necesidades de todo tipo de inversor, tanto particular como Institucional.

**Lleva desde mayo en Generali Investments, ¿qué ha supuesto el cambio?**

Está siendo una aventura apasionante. Primero, por lo que supone que una de las mayores aseguradoras de Europa de-



cidiera hace ya cuatro años apostar de manera tan estratégica por la gestión de activos y todo lo que eso conlleva. De hecho, el negocio de gestión de activos es un pilar estratégico en el plan de Generali Investments 2022-2024, cuyo objetivo es consolidarse como uno de los principales gestores de activos internacionales enriqueciendo la oferta y la distribución de nuestras soluciones de inversión.

Aquí he encontrado un proyecto sólido, con grandes profesionales y una propuesta clara de valor para nuestros inversores. En lo personal, supone un gran reto el poder trasladar esa innovación y la búsqueda de especialización a los inversores en Iberia para así ofrecer soluciones a sus muy diversas necesidades.

**¿Qué es lo que más le gusta de su trabajo y lo que menos?**

Sin lugar a dudas, lo que más valoro y disfruto es la relación con los clientes. Siempre ha sido así y, después de haber vivido una situación excepcional como la reciente pandemia, aun doy más importancia a esa cercanía con los clientes. Y, unido a eso, el buscar y trabajar las soluciones específicas es la parte más creativa de este trabajo y me gusta especialmente... Lo que menos, como a casi todo el mundo, cuando la burocracia se apodera del día a día...

**Desde 2005 en la industria, ¿qué se aprende de las crisis económicas?**

Que se producen de manera irremediable y por numerosos motivos, muchas veces inesperados, pero que mantener la visión en el largo plazo y ser fieles a nuestra filosofía a la hora de invertir suele compensar y paliar muchos de los efectos de esas inevitables crisis. Cuanta más educación financiera tengamos, más fácil será aceptar y comprender el impacto de las mismas.

**Un lugar para perderse**

Por adopción, me gusta especialmente el litoral asturiano, concretamente Ribadesella, donde paso mis vacaciones de verano. Me gusta casi todo de allí, ¡incluido el tiempo!

**Un libro, una canción y una película**

Una película que me gusta especialmente es la francesa "Intocable". En cuanto a canciones, muchas... últimamente las que más escucho son las canciones de "The Weekend". Y un libro duro y que me dejó huella fue "Nada se opone a la noche", de Delphine de Vigan... ■



# FLUIDRA UNA INVERSIÓN CLARA. COMO EL AGUA.

**Creamos valor** en un entorno  
empresarial y financiero ético.

**CONTACTA CON NOSTROS:**  
[investor\\_relations@fluidra.com](mailto:investor_relations@fluidra.com)  
[www.fluidra.com](http://www.fluidra.com)

.....TRADING 24 HORAS AL DÍA.....

.....COM RIESGO GARANTIZADO.....  
.....Y APALANCAMIENTO FLEXIBLE.....

.....EN UN PRODUCTO COTIZADO.....  
.....Y TRANSPARENTE.....

## Turbo24

Diferentes a todo lo que conoces

CUANDO VES LA  
OPORTUNIDAD, **IG**

➔ [DESCUBRE LOS TURBO24 EN IG.COM](https://www.ig.com)

Los turbo warrants son instrumentos financieros complejos y su capital está en riesgo. Puede sufrir pérdidas rápidamente.