

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

ENE. 23
N. 45

- Ranking de Fondos
- Más allá del Ibex, con Almirall
- Entrevista a Myle Trinh, Aubrey Capital

Tras uno de los peores ejercicios de la historia,

¿Dónde está el foco este año?



2023

5/7

Este número es indicativo del riesgo/rentabilidad del producto, siendo 1/7 el menor y 7/7 el mayor

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable¹ en cualquier entorno de mercado. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 ha sido galardonado como el mejor fondo multiactivo dinámico en los premios Expansión Allfunds**.

es.allianzgi.com es.allianzgi.com.es es.allianzgi.com

XXXIII
**Premios
Fondos**
2022
Expansión | 



"Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) antes de tomar una decisión final de inversión"

¹ Fondo catalogado como artículo 8 según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR). La información es exacta en el momento de la publicación. Los inversores deben tener en cuenta todas las características y/u objetivos del fondo tal y como se describen en su folleto y DFI (regulatory.allianzgi.com).

© 2007 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí incluida: 1) está protegida para Morningstar o su proveedor de contenido por derechos de autor; 2) no puede ser reproducida ni distribuida; y 3) no se garantiza que sea correcta, que esté completa ni que esté actualizada. Morningstar y sus proveedores de contenido no asumen responsabilidad alguna por cualesquiera daños o pérdidas que puedan derivarse del uso de la información presentada. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de los resultados futuros. Para las calificaciones de Morningstar se consideran fondos de un grupo de homólogos con al menos tres años de existencia. Como base de la calificación se utiliza la rentabilidad a largo plazo, teniendo en cuenta las comisiones y el riesgo. Como resultado, los fondos se puntúan con estrellas, que se calculan mensualmente. El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas, el 22,5% siguiente cuatro, el 35% siguiente tres, el 22,5% siguiente dos y el 10% de los peores fondos una estrella. Las clasificaciones, calificaciones o premios no son indicaciones de la evolución futura y pueden cambiar con el paso del tiempo. Ratings a fecha de 28 / 02 / 2021.

** Una clasificación, una calificación o un premio no proporcionan un indicador de resultados futuros ni son constantes en el tiempo. Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/acciones del Subfondo denominadas en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/acciones sea diferente y que sea mayor. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Investors Fund SICAV está inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente del emisor en la dirección abajo indicada, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH. Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española o en regulatory.allianzgi.com. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH. www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. Marzo de 2022. AdMaster: 2094544.

Value.Shared

Allianz 
Global Investors

Un año por delante lleno de oportunidades

Nos enfrentamos a un ejercicio 2023 complicado. Aunque parece que las políticas de los bancos centrales están funcionando, la inflación seguirá estando en niveles elevados, lo que ha reforzado el mensaje de dureza de los bancos centrales, que seguirán moviendo sus tipos de interés al alza. Ahora, más que los precios, preocupa cómo de larga o de grave será la recesión a la que parece claro que nos quieren llevar los banqueros centrales. Y mientras estos temas, junto con la guerra en Ucrania, la crisis energética o la pandemia en China sigan sin resolverse, seguiremos viendo volatilidad en los mercados.

Pero este año hay un cambio, la renta fija -tan denostada en los últimos años con TIREs en cero e incluso en negativo- empieza a ofrecer un carry lo suficientemente atractivo como para pensar en esta clase de activo de cara a 2023. Ahora, al menos, dicen en el sector, tenemos un colchón que permite proteger parte las inversiones. Pero ojo, que estos niveles de tipos en los bonos ni siquiera se acercan a los niveles de inflación reales que pesan actualmente sobre los inversores y consumidores.

Es por ello que no se puede dejar de lado la renta variable. Siendo más selectivos, buscando más la calidad e intentando que lo que tengamos en cartera esté descorrelacionado. El panorama está cambiando, se puede decir que en cierto modo se está normalizando. E incluso a esta situación podemos sacarle partido. En estas páginas les ponemos solo algunas oportunidades que pueden encontrar, pero recuerden que 2023 será un año largo donde la paciencia y la cautela deberán ser claves. ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

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

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

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

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



CONTENIDOS

Tras uno de los peores años de la historia ¿dónde está el foco en 2023? <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i>	6	Fondo a examen <i>DWS Invest Latin American Equities TFC</i>	36
ASEAFI	14	Más allá del Ibex <i>Almirall</i>	42
Macroeconomía <i>Por Ramón Bermejo</i>	18	Entrevista final a Myle Trinh <i>Aubrey Capital</i>	44
Entrevista gestor <i>Mutuactivos</i>	26		
Ranking de Fondos <i>Por Consuelo Blanco</i>	34		



Don't worry. Stay covered.

¿Te está costando obtener rentabilidad este año en renta fija?
¿Buscas serenidad, un bajo riesgo de impago y flexibilidad para generar alfa?

Covered Bonds de Nordea. **Renta fija fuera de lo común.**



Nordea 1 - European Covered Bond Opportunities Fund

nordea.es/ManténgaseCubierto

Material publicitario sólo para clientes profesionales, según la definición de la MiFID. Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. **El presente documento es material publicitario y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos.** Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV y también en www.nordea.lu. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, 28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). La entidad depositaria de los activos de la SICAV es J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxemburgo. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados.

Tras uno de los peores años de la historia ¿dónde está el foco en 2023?

En un año en que ha sorprendido la velocidad a la que han sucedido los acontecimientos, lo más positivo que nos ha dejado 2022 ha sido que por fin hay una alternativa a la renta variable. La renta fija se impone como el “activo por excelencia” de las gestoras para un ejercicio que se intuye más positivo que su predecesor. Fusiones, guerra por el depósito y que el inversor mire la rentabilidad real se alzan como los grandes retos de los próximos años en la industria.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

Tenemos dos noticias para el mercado. La mala es que 2023 seguirá dominado por la incertidumbre. La buena es que no puede ser tan malo como 2022. Este recién estrenado ejercicio será otro año de volatilidad, en el que el papel de los gestores activos será más importante que nunca a la hora de buscar y encontrar oportunidades para la cartera.

Perspectivas Gestoras 2023

Si por algo ha destacado el año que acabamos de dejar atrás es por la rapidez con que ha ido todo. “A mediados de 2021 por primera vez apareció la perspectiva de que en 2023 tendríamos la primera subida de tipos y solo un año después pasamos de cero a cuatro subidas de tipos de interés tras un entorno en el que se nos había advertido que la inflación era transitoria”, recuerda **Sebastián Velasco, Country Head de Fidelity International**.

A estas alturas nadie duda de que el entorno es complicado. “Los Bancos centrales han actuado tarde y mal, y las posibilidades de una inflación de segunda ronda son altas viendo que en Europa los precios siguen presionados por la parte energética y el problema va a persistir porque no tenemos reno-

vables”, dice **Consuelo Blanco, responsable de análisis de fondos de Estrategias de inversión**. Unos organismos que se han tirado diez años intentando generar una inflación que no se producía y que, cuando ha llegado la pandemia y la crisis de suministros -que han tenido implicaciones inflacionistas- decían que era transitoria. “Necesitan subir tipos pero no saben bien cuánto y durante cuánto tiempo para controlar la inflación que se pueda generar y, desde ese punto, soy poco creyente en la infalibilidad de los Bancos Centrales que ya no consiguieron lo que querían con las políticas que aplicaron en su momento (al final la inflación que tuvimos fue resultado de una serie de factores ajenos a lo que se había hecho con políticas de liquidez) y ahora no saben muy bien si efectivamente la inflación de 2023 será del 3% o el 6% y estamos todos pendientes de eso para ver la evolución de los tipos de interés”, dice el experto de Fidelity. Aunque una de las cosas que más decepciona, dice **Alicia García, Country Head de M&G**, es la falta de liderazgo que muestra el BCE, “siempre a rebufo de la FED aunque tengamos unos niveles de inflación más elevados”.

Más allá de cuánto y hasta cuándo subirán los tipos de interés, lo bueno del repricing de renta fija es que el inversor vuelve a tener un



De izquierda a derecha y de atrás a delante: **Sebastián Velasco** (Fidelity), **Nabil El Asmar** (Vontobel), **Rubén García** (Columbia Threadneedle), **Silvia Morcillo** (Ei), **Alicia García** (M&G) y **Consuelo Blanco** (Ei)

colchón. 2022 fue un año muy complicado en el que ha habido mucha frustración, pero en el que “lo más positivo que ha habido es que hay una alternativa a la renta variable y hay posibilidades más adecuadas para el inversor conservador”, admite la experta de M&G.

A nivel estadístico, ha sido uno de los peores años de la historia en el mercado de renta fija “y eso nos tiene que poner en la perspectiva de que, si la estadística funciona, posiblemente no tengamos un año tan malo. Como industria tenemos que intentar racionalizar lo que hemos vivido y aprovechar las oportunidades, porque las hay”, dice **Nabil El Asmar, Country Head de Vontobel AM**.

En este sentido, “hay consenso en que el investment grade puede ser el activo por excelencia de este 2023. Si hubiera alguna sorpresa acerca de la guerra y otra novedad, hay mucha liquidez y podemos ver que activos que se han visto muy castigados (como Europa, Reino Unido, Japón o Small

Caps...) rebotan”, asegura **Rubén García Páez, Country Head de Columbia Threadneedle**. En este sentido será importante ver “qué empresas tienen balances saneados, qué estrategia puede pasar por un momento de ralentización y estamos muy positivos en crédito”, asegura la experta de M&G que advierte de que la volatilidad seguirá estando presente, pero “es un buen momento de entrada ahora mismo”.

Pasamos del año de la inflación al año del crecimiento. “Se hablará menos de inflación a nivel mediático -porque no veremos los picos que ha habido en 2022- pero el problema sigue siendo grande para las empresas cuyos márgenes se estrechan de forma espectacular y habrá otras que no sabemos hasta qué punto podrán tolerar refinanciaciones a los nuevos tipos”, asegura Velasco.

En este sentido, dicen en el sector, es necesario explicar que lo que ha ocurrido es extremo y que viene después de varios años»

» no típicos, con fuertes retornos en las bolsas. De ahí la importancia de mirar con un horizonte de largo plazo. Desde Columbia Threadneedle aseguran que, en temas de Asset Allocation, hay regiones como Japón o Emergentes que se han olvidado y esto en algún momento se puede revertir. “Me parece interesante el vaivén entre el value y el growth y, en este entorno, las compañías más competitivas que puedan mantener márgenes frente a la subida de costes, las denominadas quality, por valoración pueden ser interesantes”, dice García Páez.

La paradoja, dice el experto de Vontobel, es que durante gran parte del año 2022 han ido mejor los perfiles conservadores que los defensivos.

Uno de los primeros retos que deja este escenario es cómo explicar a los clientes que los índices de renta fija han caído más del 15% en 2022, pero que en 2023 hay oportunidades

en la deuda. Otro de los retos que llega con la subida de los tipos de interés es si los distribuidores (especialmente bancos) mueven ficha hacia la oferta de productos -depósitos, garantizados...- que llevan años desaparecidos de la oferta. Por el momento en la industria miran con cierta expectación hacia un sector que ya ha lanzado productos como fondos de rentabilidad objetivo o carteras a vencimiento de deuda que, en definitiva, es dinero que no sale del círculo fondos de inversión y que puede tener más alternativas cuando vengán que aquellos que provienen de un depósito.

Otro de los retos, esta vez apuntando al inversor, es que de verdad pongan el foco en su rentabilidad real y no en la nominal. Si bien la experiencia de la inflación es distinta para cada uno, para un colectivo importante de inversores la única forma de tener rentabilidades reales positivas es introduciendo renta variable en cartera, porque incluso el Investment Grade se quedará corto. »

Posicionamiento en 2023

■ Rubén García Páez (Columbia Threadneedle)

“Creemos que ha pasado lo peor en 2022 y hay grandes oportunidades en renta fija, especialmente en Investment Grade, a la espera de que surjan oportunidades interesantes en renta variable, donde vemos compañías con valoraciones muy interesantes”.

■ Sebastián Velasco (Fidelity)

“Es el año en el que vamos a tener que ser muy cautos con los activos de riesgo. Estamos en una recesión inminente en Reino Unido y Europa, probable en EEUU, pero las valoraciones no están descon-

tando que esto se produzca. Tenemos infraponderación en renta variable, neutros en renta fija y mantenemos la esperanza en lo que puedan traernos China y el Sudeste Asiático”.

■ Alicia García (M&G)

“Cerramos un buen año con temas de renta variable que han funcionado bien, como dividendos e infraestructuras, y existen argumentos para que lo que sigan haciendo bien en un entorno de desaceleración económica como en el que nos adentramos en 2023. Estamos muy positivos en renta fija, en

especial en crédito, porque descuenta un escenario excesivamente negativo frente a nuestras previsiones”.

■ Nabil El Asmar (Vontobel)

“2022 ha sido un año excepcional a nivel estadístico, tanto la renta variable como la renta fija han tenido el peor comportamiento combinado de la historia e incluso la correlación de estos activos ha sido una de las peores. Con ese punto de partida y aunque la foto macro tenga algunas sombras, los gestores activos serán capaces de extraer las oportunidades que tenemos delante de nosotros en 2023”.

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

Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.



Toda la información
del fondo en este QR



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

CS1053

» **Perspectivas Banca Privada 2023**

Dejamos atrás el año de la inflación y los Bancos Centrales y comienza el año de la economía real. Subidas de tipos, retiradas de estímulos y reducción del balance, son los factores que afectarán a los resultados de las compañías, las bolsas y, por ende, a la economía. Nadie duda a estas alturas de que habrá recesión, la pregunta es cómo de dañada dejará a la macro y cómo de rápido conseguiremos salir.

EN 2022 quedó claro que el objetivo de los banqueros centrales era controlar la inflación y que la entrada en recesión de la economía sería un efecto colateral de sus políticas. 2023 será el año en que la economía decrece y tendremos que ver cuál será ahí la política de los organismos monetarios. Los futuros sobre fondos federales en julio

de 2023 están en negativo. “Si los Bancos Centrales bajan tipos entonces será porque la economía ha entrado en recesión en mayo/junio y el desempleo ha caído tanto que necesitan bajar tasas. La pendiente de la curva está hiper invertida, suele tener razón al descontar la recesión, y es complicado que haya una recesión sin que afecten a los beneficios empresariales” asegura **Miguel Uceda, Director de inversiones de Welzia Management.**

Un año en el que será clave también la reducción del balance de los bancos centrales. “Creemos que irán poco a poco y el riesgo es que no lo hagan al ritmo que espera el mercado”, dice **Virginia Pérez, Directora de inversiones de Tressis.** Una experta que reconoce que estamos en ciclo bajista de mercados, momentos de retroce-



sos en el crecimiento y en los beneficios, además que la FED y el BCE han pasado de ser expansivos a restrictivos. “Lo bueno es que llevamos mucho recorrido y, ni los mercados bajistas son eternos ni las contracciones económicas lo son y, si no pasa nada catastrófico, somos moderadamente optimistas para este ejercicio”.

Si nos quedamos con esta idea, las oportunidades que se abren para este ejercicio son tanto para la parte de renta fija como para la privada. **Juan Hernando, Head of Fund Selection de Morabanc**, reconoce que una de las cosas que ha cambiado es que las yields de renta fija que se empiezan a ver en cartera son relativamente atractivas. “Estamos entrando más en la parte de crédito, en high yield somos cautos porque lo lógico si entramos en recesión es que se incrementen las tasas de impago y estamos tomando posiciones en subordinados financieros, aunque es un mercado más centrado en Europa, y en emergentes quizás para perfiles más agresivos”. En este sentido, el experto de Welzia asegura que “poco a poco hemos ido subiendo duración. Mantenemos la parte de bonos flotantes, hemos incrementado peso en duración americana y en investment grade”. Sabiendo que hay que mantener la cautela en un mercado que sigue siendo muy ilíquido donde cuesta comprar incluso en los momentos de mayor caída del mercado.

En renta variable, **Ana López de Silanes, Directora de Gestión de Fondos de Inversión de Santander Private Banking**, asegura que han incrementado peso “claramente con sesgo a EEUU. Por sectores, y con la rotación tan importante que ha habido en 2022, creemos que es momento de mirar compañías que ofrezcan valor a medio plazo. Pensamos que es hora de ser más constructivos y tomar algo más de riesgo”.

Desde Welzia se mantienen algo más prudentes con un sesgo hacia la parte de cali-

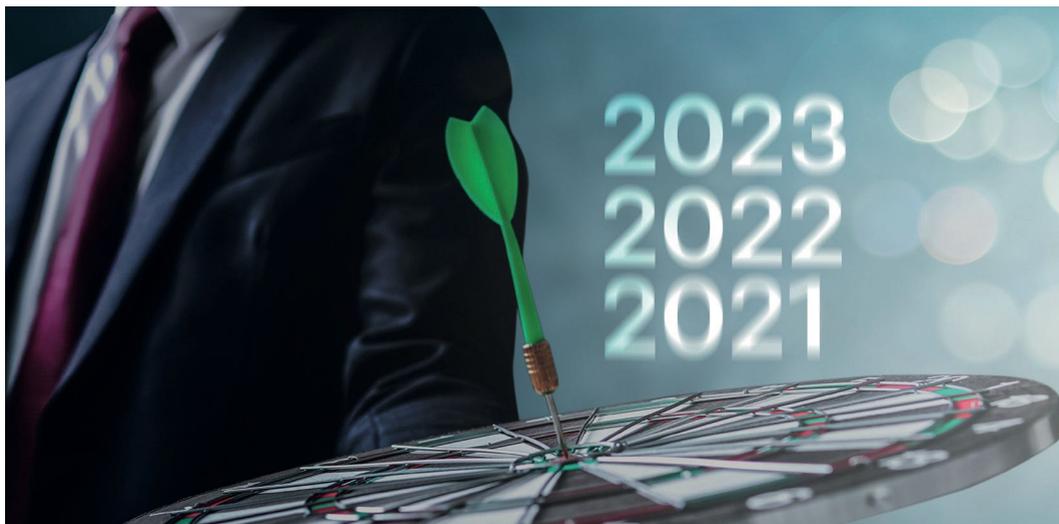
dad o dividendos sostenibles. “Compañías con menos endeudamiento y que estén en sectores más defensivos sin que estén caros (utilities, telecos...) y con un ojo en la deuda”.

Hernando asegura que el momento es complicado en un mercado que lleva un año anticipando la recesión y, cuando empiece a descontar la salida de este escenario, “no te puedes quedar fuera. Nosotros vemos oportunidades en compañías de crecimiento que han estado muy penalizadas por la sensibilidad a los tipos cuando algunas no tienen deuda, todavía puede tener sentido la parte de value y buscar la calidad”. Este experto cree que es interesante el tema de dividendos para tomar posición a sectores que están fuera del foco y otras aproximaciones como fondos de infraestructuras o más conservadores.

La experta de Tressis advierte de una posición neutral en renta variable y quizás lo más distinto que pueden incluir en cartera es Europa “por el tema de los dividendos, porque hay compañías de calidad muy buenas y estamos en la vuelta de Europa, que quizás tenga descontado el escenario más dramático que pueda llegar a suceder”.

En cuanto a los activos que nos ayudarán a proteger las carteras, en el sector tienen claro que la diversificación, coberturas naturales como han sido en 2022 el dólar o las commodities pueden seguir funcionando. Ahora también habrá que mirar a sectores clave más sesgados a infraestructuras, financieras, etc., con sesgo más value y duraciones más cortas. Las carteras hay que cubrirlas según el escenario de riesgo que se tenga y, si el año pasado iba más por el tema de los tipos de interés, este año tendrá que ir por el tema del ciclo y serán coberturas diferentes.

En la industria defienden más que nunca el valor de la gestión activa en este esce-»



» nario donde lo que ha ayudado mucho es tener otro tipo de activos que quizás no se tienen tan frecuentemente. Un año de gestión por fundamentales donde cada vez que

se escoja una compañía o un bono será fundamental analizar los márgenes, beneficios, riesgo de impago... En definitiva, vuelta a lo básico. ■

Posicionamiento en 2023

■ Juan Hernando (Morabanc)

“Después de un año especialmente malo para los perfiles conservadores vemos algo de luz para la inversión en renta fija. Estaríamos más positivos en segmentos como crédito investment grade, donde vemos unas yield atractivas que pueden dar potencial de revalorización en próximos años. Esperamos que sea un ejercicio más relajado y positivo para los mercados”.

■ Ana López de Silanes (Santander Private Banking)

“2022 ha sido un año complicado para los distintos activos de riesgo, fundamentalmente dirigido por la evolución de los precios que han alcanzado

niveles no vistos en la historia, y creemos que seguirá siendo el eje fundamental que dirigirá a los mercados en 2023. Estamos más optimistas este año, especialmente positivos en deuda corporativa investment grade y, con prudencia, en renta variable con un sesgo más americano”.

■ Miguel Uceda (Welzia Management)

“Pensamos que 2023 seguirá siendo un año complicado -no está todo claro a nivel económico-, aunque quizás vemos menos presión por la parte de los bancos centrales, con lo que la renta fija puede tener un respiro sobre todo con las yields que se han

alcanzado. Tampoco se puede descartar una contracción o recesión, algo que no sería positivo ni para los activos de riesgo ni para los de crédito más arriesgado. Todavía cautos esperando asumir niveles de riesgo”.

■ Virginia Pérez (Tressis)

“Seguiremos siendo prudentes este año. No es tiempo de anticipar movimientos. Continuamos en un mercado bajista, en un descenso en crecimiento y beneficios empresariales a la vez que tenemos bancos centrales en modo contracción. Una de las claves en 2023 es qué ocurrirá con el balance de los organismos monetarios”.

Comunicación de promoción comercial. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Threadneedle (Lux) Credit Opportunities

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

Fondo de gestión activa que busca generar rentabilidades positivas tanto en mercados alcistas como bajistas invirtiendo en las mejores oportunidades de crédito global y europeo.

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

Riesgos a tener en cuenta:

Riesgos relacionados

El fondo puede estar expuesto a riesgos de crédito, mercado, apalancamiento, tipos de interés y liquidez adicionales, debido a la naturaleza de las inversiones en los mercados de crédito mundiales y en derivados relacionados.

Riesgos de inversión

El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en títulos de deuda, divisas, posiciones cortas y derivados.

Perfil del inversor

Este fondo es adecuado para inversores que pueden tolerar niveles moderados de riesgo y que presentan un horizonte de inversión a medio plazo.

columbiathreadneedle.es



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

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

01.22 | J32084_ES | 4335399



2023, el año de la prudencia

Comenzamos un año repleto de desafíos financieros en medio de **nuevos contextos y escenarios de incertidumbre**, un reto que se ha convertido en tendencia de los últimos años. Ante esto, los inversores van a necesitar grandes dosis de asesoramiento financiero que les permita conservar sus inversiones y sacarles, al menos, una rentabilidad media.

Hace unas semanas, en ASEAFI quisimos reunir a varios de nuestros asociados junto con otros profesionales, con el fin de conocer las claves financieras y de asesoramiento de 2023, y la mayoría coincide en que **la inflación y el comportamiento de los tipos de interés** van a ser el principal driver que explique la evolución de los mercados durante el año, marcado también por un **escenario de estanflación**, con perspectivas de deterioro del crecimiento a 0% o incluso negativo, dependiendo de si se añadiesen dificultades monetarias o financieras.

Respecto a cuáles serán las claves en política monetaria, y ante la disyuntiva de si ataca la subida de precios o frena el crecimiento, la principal es que **se debe aplicar una política monetaria restrictiva con contundencia**, pese a que esto se va a ver afectado por una inflación más persistente.

Afrontamos, de este modo, un 2023 plagado de dudas e incertidumbre. En este sentido, si se puede resumir en una palabra la principal conclusión que pudimos extraer del encuentro, es la

idea de 'prudencia'. Ya prevenidos por un 2022 muy volátil que ha hecho estragos en prácticamente cualquier categoría de activo de inversión, el hecho de actuar con sensatez y cordura va a ser fundamental a la hora de afrontar los próximos meses.

Otras claves importantes para este año van a ser, el **seguir formándonos en tendencias ya integradas en nuestro sector** y que van a seguir creciendo, como es el desarrollo de la regulación ESG, el retorno de la renta fija al calor de la subida de los tipos, la mayor introducción de activos alternativos en las carteras para reducir su volatilidad, y la necesaria digitalización para reducir costes y mejorar el servicio y la experiencia de los clientes. Estos son algunos de los principales retos para el sector del asesoramiento de inversiones en nuestro país.

Otro de los puntos importantes para las empresas de asesoramiento este año que acaba de comenzar no es otro que **observar las primeras consecuencias de la nueva Ley de Mercado de Valores**, que verá la luz en las próximas semanas. El rediseño del Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain) supone un 'caballo de Troya' para los profesionales financieros, ya que tanto las EAF actuales como la nueva categoría de EAF nacionales, con gran probabilidad van a verse obligadas a adherirse al mismo. La nueva dificultad añadida de la decisión política sobre la no admisión de las enmiendas propuestas desde ASEAFI en la tramitación parlamentaria

del CONGRESO, aun pendiente de ratificarse en el SENADO, deja una perspectiva sombría sobre la consiguiente nueva adhesión al FOGAIN por parte de las Empresas de Asesoramiento, que aún está por ver la cuantía que tendrán la obligación de cotizar, marcará de forma determinante en el primer trimestre de 2023. En este sentido, me gustaría destacar la importancia que tiene el hecho de pertenecer a ASEAFI, por la cada vez más indispensable necesidad de representación de los intereses de forma colectiva de los profesionales. Esto es fundamental para establecer una interlocución con los diferentes organismos y empresas que presten servicios a la industria financiera, permitiendo aportar diferentes puntos de vista y defender de forma conjunta los intereses de todo nuestro colectivo. En este sentido, desde la asociación creemos que **2022 ha sido un punto de inflexión en la consolidación de ASEAFI como lobby positivo para desarrollar este objetivo.**

Además de tener la oportunidad de compartir inquietudes y de explorar y defender los intereses individuales de cada ESI de forma conjunta, existen otros muchos beneficios de pertenecer a ASEAFI, como son el acceso a productos y servicios en condiciones favorables, la participación en los eventos promovidos por la asociación, la posibilidad de acceder a colaboraciones en medios de comunicación a través de la entidad, estar informado de los aspectos normativos que son determinantes y, por supuesto y como he enfatizado antes, la generación de *networking* y nuevos flujos de colaboración con otros 'colegas' de profesión.

Desde la fundación de ASEAFI en 2010, la asociación ha luchado para **potenciar el servicio de asesoramiento financiero de calidad y regulado**, en defensa de los intereses de los profesionales, y cooperando activamente por el desarrollo de la industria. No me cabe duda que el fuerte espíritu emprendedor y la resiliencia de los profesionales que operan en el sector superará cuantas adversidades nos proponga este nuevo año, y que desde ASEAFI seguiremos trabajando por facilitar lo más posible. ■



José Tailhan

Director de Marketing y
Comunicación de la Asociación
Española de Empresas de
Asesoramiento Financiero
(ASEAFI)



A S E A F I

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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



Perspectivas 2023

Al comienzo de 2022, los precios del mercado se ajustaron en previsión de malas noticias, y haberlas, las hubo en abundancia. Durante este año hemos sido testigos de un deterioro de las relaciones entre Estados Unidos y China, concretándose en una guerra comercial y mayores aranceles; la pandemia de coronavirus y los consiguientes problemas en las cadenas de suministro; la invasión de Ucrania por parte de Rusia y la mayor presión que ello ha supuesto en los recursos energéticos; y la «gran renuncia» en el mercado laboral y una reducción en la tasa de participación de los trabajadores. A todo ello se han añadido una inflación general persistente y subidas de los tipos de interés, expectativas de recesión y, en el Reino Unido, un periodo de intensa volatilidad mientras el gobierno daba un volantazo en sus políticas.

En 2023 podríamos presenciar la continuación de muchas de estas condiciones macroeconómicas, pero, en concreto en EE.UU., no esperamos necesariamente que ello se traduzca en una recesión profunda y prolongada,

y mientras no ocurra un deterioro significativo, los inversores podrían empezar a sentirse más optimistas y disfrutar de una mejora de las condiciones de mercado. Creemos que la recesión será más acentuada en Europa que en EE.UU., pero el carácter impredecible de la situación en torno a Rusia y Ucrania hace difícil incorporar esto en nuestro escenario central. En ambas regiones, sin embargo, la ausencia de más malas noticias debería suponer una buena noticia para los inversores.

Una recesión parece inevitable en Europa, mientras que en EE.UU. deberemos estar atentos a la Fed y evaluar cuánto dolor económico considera necesario para ganar la batalla contra la inflación. Aunque descarto una recesión comparable a las de 2020 o 2008, en vista de los riesgos, el énfasis en la calidad -tanto por clases de activos como por regiones- será esencial para el éxito, porque habrá compañías mucho más capaces de sobrevivir a la recesión que otras menos preparadas.

En cuanto a la renta fija, la calidad crediticia será, a buen seguro, un determinante mucho

mayor del éxito en 2023 que en 2022, año en el que dicha función recayó en la duración. Existen numerosas compañías que han aprovechado el periodo de tipos de interés bajos para reforzar sus balances, y la caída casi indiscriminada de las valoraciones ha hecho aparecer focos de oportunidades en los mercados.

En renta variable la historia es similar, con la calidad de los resultados y los balances como probables factores para el éxito. Aunque los indicios apuntan a que Occidente ha superado la crisis de la COVID-19, el nivel de la actividad aún no puede calificarse de «normal». Sin embargo, se está produciendo un desplazamiento del gasto desde los servicios a los bienes, y las áreas de recuperación son diferentes a las áreas de fortaleza vistas en 2020/21. En una recesión, uno tendería normalmente a evitar los sectores sensibles al ciclo económico, y los inversores deberían ser prudentes, pero este «retorno a la normalidad» crea oportunidades incluso con la amenaza de una recesión en ciernes.

Pero tanto en renta variable como en renta fija, contar con capacidades analíticas realmente profundas para encontrar a los ganadores con balances sólidos capaces de sobrevivir a la recesión es fundamental, y en Columbia Threadneedle nos enorgullecemos de poseerlas.

Conclusión

Cuesta trabajo recordar un año en el que las noticias fueran tan persistentemente negativas como 2022. De cara al futuro, tratar de esbozar un escenario central es complicado, dada la dificultad de calibrar el riesgo de un recrudecimiento de la guerra en Ucrania, o incluso de un posible cambio de régimen en Rusia, y sus consecuencias para Europa. Entretanto, el aumento de las tensiones entre China y EE.UU. ha suscitado mayores riesgos para los mercados emergentes y una dosis adicional de cautela. Creemos que una inflación y unos tipos de interés más altos seguirán formando parte del decorado económico en 2023, pero la estabilidad en ambos parámetros debería aportar cierto apoyo.

En nuestra opinión, estamos bien situados para abrirnos camino ante esta incertidumbre. Nos esforzamos continuamente por mejorar nuestro análisis e investigación, y nuestro enfoque de inversión se fundamenta en una cultura dinámica e interactiva y en procesos basados en el trabajo en equipo, orientados a la rentabilidad y conscientes de los riesgos. Esto nos ha permitido obtener buenas rentabilidades a largo plazo, y creemos que esta situación proseguirá en 2023. ■



William Davies

CIO Global, Columbia
Threadneedle Investments



Persiste la evolución favorable conjunta del precio del gas y del petróleo limitando el riesgo de un mayor endurecimiento de la política monetaria

A fecha de 4 de enero 2023, los precios del gas natural en Europa volvieron a los niveles de antes de la guerra, ya que un clima templado redujo la demanda y alivió los temores de una crisis prolongada de suministro. Los futuros de referencia cayeron hasta un 11% debido a que un período cálido frena la demanda de calefacción y las condiciones tempestuosas reducen el uso de gas en la generación de energía. El clima templado se ha exten-

dido por toda la región, con temperaturas que batieron récords mensuales en varios lugares a principios de enero.

Los precios han disminuido bruscamente desde la segunda semana de diciembre, lo que ha ayudado a aliviar los temores de una prolongada crisis que paralizaría la economía europea. Si los precios se mantienen bajos, aliviaría el aumento de la inflación en toda la región. Evitar una fuerte ola de frío dejaría al

bloque en una posición fuerte cuando se trata de recargar el almacenamiento de gas después del invierno. Aun así, los formuladores de políticas están atentos a señales de que los precios más bajos aumenten la demanda en caso de que sea necesario racionar la energía.

Los sitios de almacenamiento aún están casi 84% llenos y la moderada demanda durante la temporada navideña incluso ha permitido que se devuelva algo de gas a las instalaciones. Ese colchón ayudará a Europa a resistir cualquier ola de frío más adelante en el invierno y reducirá el déficit en los suministros de Rusia.

La generación eólica también ha aumentado, alcanzando un récord en Alemania el primer miércoles de este mes de enero, reduciendo aún más la demanda de gas para electricidad. El clima más templado y la abundancia de viento han “aliviado las preocupaciones de escasez de suministro y posibles apagones a medida que nos acercamos a 2023”, dijo Inspired Energy Plc en una nota. Los futuros de gas en el primer mes de Holanda cayeron hasta 64,22 euros por megavatio-hora, el nivel más bajo desde noviembre de 2021, y se negociaron a 64,30 euros a las 5:30 pm en Ámsterdam.

“Mientras los pronósticos no muestren ningún clima invernal, es probable que haya más caídas de los precios”, dijeron analistas de la firma comercial Energi Danmark A/S el pasado 4 de enero.

Conclusión

Los mercados de renta variable de EEUU y Europa siguen a la espera de cualquier señal de alivio, tanto por el lado de la invasión de Ucrania que pudiera ponerla fin, como por el lado de la inflación (véase el gráfico 1 correspondiente al dato armonizado de IPC en España como ha descrito un patrón de doble máximo motivado por una caída de los precios de la energía), con nuevas caídas sostenidas y profundas del precio del gas natural y del crudo que explican el 99% de la inflación en Europa.

En EEUU también pesa la escasez de mano de obra generada por el Covid-19 y, por tanto, la inflación salarial (véase en Gráfico 1 y 2 como el gas natural en EEUU presenta un patrón de doble máximo y junto al precio del WTI, ambos vencimientos enero 2023 del NYMEX) que hiciera que la Reserva Federal y el BCE frenaran este ciclo de endurecimiento de la política monetaria.

Desde el punto de vista de reconocimiento de patrones el poder contar en el índice Nasdaq 100 cinco ondas a»



Ramón Bermejo Climent

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

» la baja desde un techo de mercado y haber alcanzado la línea de tendencia bajista de largo plazo trazada desde marzo 2009 (véase Gráfico 1), constituye un primer indicio alcista, pero necesitamos poder ob-

servar persistencia en las caídas durante los próximos meses de los precios del gas natural y del crudo que frenen a los bancos centrales en este ciclo de endurecimiento de la política monetaria. ■

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL DATO DE IPC ARMONIZADO YOY EN ESPAÑA

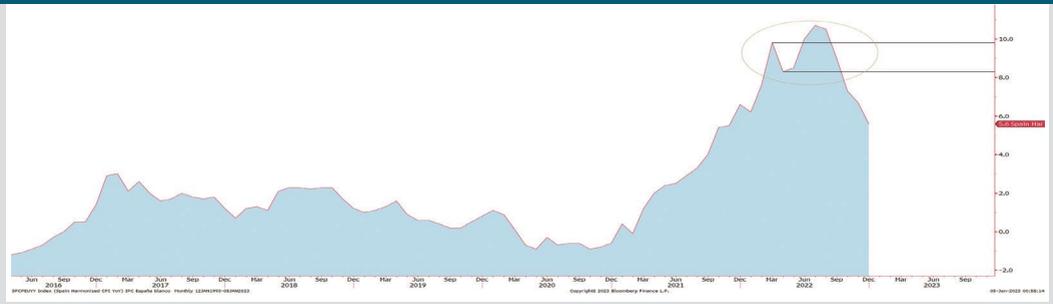


GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN SEMANAL DEL PRECIO DE GAS NATURAL NORTEAMERICANO QUE COTIZA EN EL NYMEX MEDIDO EN USD/MMBTU (MILLION BRITISH THERMAL UNITS)



GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN SEMANAL DEL PRECIO DEL BARRIL DE CRUDO WTI QUE COTIZA EN EL NYMEX



GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA SEMANAL DEL PRECIO DE LOS FUTUROS EUROPEOS SOBRE EL GAS NATURAL (ICE)





AUDAX RENOVABLES PARA UN PRESENTE CON FUTURO

Presente en **9 países**,
gestiona más de **2.536 MW**
de **generación renovable**
en distintas fases y cuenta con
más de **396.000 clientes**



Las pequeñas y medianas capitalizaciones líderes del mañana: oportunidades de inversión

Las últimas décadas han estado marcadas por grandes vaivenes históricos y geopolíticos que han supuesto un punto de inflexión en varias ocasiones para la economía mundial. Tras la crisis vivida como consecuencia del virus del COVID19, que detuvo en seco la actividad de los países de manera global y, en consecuencia, la producción en diversos sectores, el 2022 ha planteado nuevos desafíos significativos para el sector de las inversiones.

Sin lugar a dudas, uno de los mayores retos del 2022 ha sido la **inflación**, que ha afectado a todos los sectores económicos y, por supuesto, a las inversiones. La subida generalizada de los precios de los bienes y servicios ha puesto en jaque a las principales instituciones financieras que han implementado subidas de tipos históricas. Esto, junto con otros factores, ha resultado decisivo en el complejo y volátil devenir de los mercados en el 2022. Un año que ha dejado un

fuerte castigo para la renta variable global, siendo el de las bolsas europeas el más acentuado.

No obstante, a pesar de este a priori intrincado escenario, es posible hallar oportunidades de inversión interesantes en pequeñas y medianas compañías para perfiles con un horizonte de inversión a medio y largo plazo y encontrar a los que serán los líderes del futuro, o lo que en **LONVIA Capital** denominamos los **“Campeones del mañana”**. En nuestra opinión, estas empresas cuentan con una serie de características que les proporcionan ese liderazgo y las sitúan en una posición privilegiada para crecer dentro de sus respectivos sectores. Entre estos rasgos, se encuentra su capacidad para crecer de forma estructural, dependiendo de ellas mismas para ejecutar su estrategia industrial, para encontrar nuevas verticales de crecimiento, para atraer y retener talento y para seguir mejorando operativamente sus procesos a través de inversión en innovación y digitalización. Asimismo, los

campeones del mañana disponen de una posición privilegiada dentro de sus nichos de mercado con posiciones de liderazgo y fuertes barreras de entrada estructurales para el futuro.

En el caso de **Europa**, esta región cuenta con empresas líderes en sectores muy relevantes para los avances que hemos experimentado (y estamos experimentando hoy en día) como sociedad en las últimas décadas. Segmentos que podrían resultar interesantes este 2023. Resaltamos los **valores de tecnología médica**. Este sector de nicho seguirá beneficiándose de la aceleración masiva de las inversiones en innovación que ha acontecido en los últimos años y que se ha visto incrementada incluso tras la pandemia, cuando las instituciones y gobiernos recordaron cuán vitales son sus sistemas de salud para sus economías. Por ejemplo, las terapias de nueva generación/biotecnología, cuyo desarrollo se está produciendo con suma rapidez y de manera generalizada en todo el mundo, sobre todo en Asia, donde China continúa invirtiendo de manera masiva para convertirse en un actor clave. Además, en la “zona Nórdica” y en particular en Suecia, donde hay más acciones de tecnología médica y digital frente a más perfiles industriales para las empresas alemanas, los problemas cíclicos se encuentran poco presentes.

Otro sector determinante ha sido el de la **automatización industrial**, la denominada **Industria 4.0**. que, tras la crisis, continúa comportándose como un vector de optimización de las organizaciones industriales de las compañías. De cara a este 2023, el sector de los **semiconductores** debería seguir beneficiándose de la dinámica estructural con visibilidad sobre los avances tecnológicos necesarios para la próxima década. Los grabados serán siempre más finos requiriendo, por tanto, equipos de producción cada vez más complejos y caros. Por no hablar de la continuidad del fenómeno de la deslocalización con la proliferación de proyectos de plantas de producción de semiconductores en todo el mundo, principalmente en Estados Unidos, pero también en Europa.

En paralelo, destacan los **valores de software o digitales**, que siguen ocupando una posición esencial en las necesidades de digitalización y automatización en todos los sectores; así como en los planes de inversión y recuperación europeos que respaldarán su crecimiento en los próximos años.

Por tanto, a pesar del ruido del mercado y los vaivenes que se puedan producir a corto plazo, para los inversores con un horizonte de 3 a 5 años, invertir en compañías de pequeña y mediana capitalización puede suponer una oportunidad muy interesante. ■



Iván Díez Sainz

Socio y Director de Desarrollo de Negocio de Lonvia Capital

Invirtiendo en el ecosistema de activos digitales

Igual que Internet ha cambiado el mundo en los últimos veinticinco años, es probable que la combinación de software de código abierto, criptografía de clave pública y tecnología de contabilidad distribuida ("blockchain") sea fundamental en nuestras vidas en un par de décadas. Un área de impacto clave de estas nuevas tecnologías es la inversión, ya que los activos digitales suponen una nueva clase de activo.

La curva de adopción

En una década, los activos digitales han creado un ecosistema diverso y de rápido crecimiento. La cantidad de usuarios de criptodivisas alcanzó los 300 millones a finales de 2021¹. La capitalización de mercado total ronda el billón², habiendo alcanzado el equivalente a los 3 billones a finales de 2021³. Igual que los trenes a mediados de 1800 o los coches a principios de 1900, los activos digitales están en vías de adoptarse por completo en la década de 2000, lo que supone una oportunidad potencial para los inversores. Sin embargo, las primeras etapas del desarrollo tecnológico son propensas a altibajos y períodos de auge y caída a lo largo del camino. La implosión de Terra/Luna a principios de 2022 y FTX más recientemente son un ejemplo de ello. Sin embargo, es importante tener en cuenta que, a pesar de los fallos en modelos de negocio y gestión de riesgos, los activos digitales podrían seguir avanzando como lo hizo Internet después de la caída de las Puntocom.

El mapa de WisdomTree para el universo de inversión digital

Identificar y categorizar las distintas opciones dentro del ecosistema de los activos digitales es clave para aprovechar su potencial. La taxonomía de activos digitales de WisdomTree distingue ocho categorías según lo que el usuario puede hacer con estos activos digitales:

Pagos de capa 1. Es la categoría original de activos digitales. Permite realizar transferencias directas, irreversibles e instantáneas en vez de usar medios de pago tradicionales (tarjetas, PayPal, etc.) que involucran intermediarios, comisiones y tardan días en liquidarse. Bitcoin es la más grande.

Finanzas centralizadas. Los tokens de finanzas centralizadas son emitidos por firmas privadas y son competidores directos de los proveedores financieros tradicionales, pero con una infraestructura administrativa mejorada. Binance o el token FTT defunto se ubicarían en esta categoría.

Redes de contratos inteligentes de capa 1. Se basan en la tecnología pionera de Bitcoin y permiten crear aplicaciones descentralizadas sofisticadas (dApps). Varias plataformas de contratos inteligentes competidoras y complementarias están operando a escala. Cada una tiene su propio ecosistema de aplicaciones descentralizadas; por ejemplo, Ethereum, Solana, Avalanche.

Stablecoins. El puente entre el mundo de los activos digitales y el mundo físico. Son tokens diseñados para imitar algunas monedas de reserva.

Escalado de capa 2. A medida que aumenta el uso de un protocolo, se pueden dar limitaciones de capacidad. Esto requiere soluciones de escalado de capa 2: protocolos que aumentan la capacidad de las redes de capa 1 subyacentes sin cambios a nivel técnico; por ejemplo, Polygon.

Finanzas descentralizadas. Las Defi imitan a los servicios financieros tradicionales y dan servicios como trading, préstamos, opciones, derivados, etc.

Tokens no fungibles. Coleccionables digitales. Cada NFT es una entrada en el libro mayor que corresponde a algún elemento físico o digital único de diferentes categorías, como arte, juegos, metaverso, deportes...

Misceláneas. Incluye Oracle o los tokens de almacenamiento.

¿Cómo acceder a ellos de forma segura?

Existen muchas formas: monederos personales, cuentas en un centro de intercambio centralizado, ETPs con respaldo físico o exposición con respaldo de derivados como los futuros o los fondos cotizados sobre futuros (ETFs). Sin embargo, la elección de los inversores institucionales es limitada ya que:

- Los monederos personales están expuestos al riesgo de la ciberseguridad.
- Las cuentas en centros de intercambio centralizados están sujetas a riesgos como ciberataques o colapso del centro en sí (como se vio con FTX).
- La exposición basada en derivados a través de futuros puede ser útil cuando se necesita apalancamiento, pero el rol negativo va en detrimento de las inversiones a medio y largo plazo.

Para un inversor a largo, los ETPs con respaldo físico son la opción más fácil: pueden ofrecer seguridad a través de un almacenamiento en frío, seguimiento preciso gracias a su respaldo físico (sin pérdidas generadas por rolos), integración en los sistemas existentes, operativa eficiente y costes reducidos. Además, la oferta ya es de una escala que requiere una selección clara y un proceso de due diligence con respecto a la fortaleza del emisor financiero.

Los activos digitales en una asignación de activos

Los activos digitales podrían revolucionar nuestra economía igual que Internet y las redes sociales y destacan en estos tres frentes:

- Sesgo positivo desde el punto de vista estadístico (las acciones tienen sesgo negativo).
- Recompensa asimétrica. Si bien la caída se limita a la cantidad invertida, la recompensa es muchas veces ésta.
- Baja correlación estadística con las clases de activo tradicionales.

Ahora representan en torno a un 1% de la capitalización de mercado total de los activos líquidos en todo el mundo. Para minimizar la desviación de la cartera del mercado, un inversor pasivo o un inversor desinformado podría tener cerca de un 1% invertido en activos digitales. No invertir es, de hecho, tomar una decisión activa para infraponderarlos o apostar a que desaparecerán con el tiempo. Para inversores avanzados, aumentar la asignación a unos pocos puntos porcentuales podría resultar ventajoso. ■



Pierre Debru

Responsable de Investigación
Cuantitativa & Soluciones
Multi-Activos, WisdomTree

¹ Fuente: Global Macro Investor.

² Fuente: Global Macro Investor.

³ Fuente: TradingView, WisdomTree

ÁNGEL FRESNILLO |

Director de renta variable de Mutuactivos

«La bolsa española es una de las más atractivas a medio plazo»

Mutuafondo España, el fondo de renta variable de Mutuactivos, es uno de los vehículos con más historia y ganancias más consistentes a lo largo del tiempo. Según Morningstar es, en concreto, el más rentable de su categoría a diez años y el único que ofrece rendimientos positivos en todos los plazos, a uno, tres, cinco y diez años. Ángel Fresnillo, director de renta variable de la gestora, afirma que, en la actualidad, con un PER de 10 veces, la bolsa española es una de las más atractivas para invertir con vistas en el medio plazo.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

Tras un año para olvidar en la mayoría de las carteras, ¿desde qué punto parte 2023?

En Mutuactivos mantenemos una visión de cautela respecto a la renta variable. Las valoraciones de las bolsas ya incorporan el repunte en los tipos de interés, pero creemos que las estimaciones de beneficios son todavía demasiado optimistas. Con todo, detectamos oportunidades interesantes en algunos sectores y mercados. En concreto, la bolsa española, con un multiplicador de 10 veces, es uno de los mercados bursátiles en los que más valor podemos encontrar con vistas al medio-largo plazo. En estos momentos es posible encontrar compañías de calidad y de sesgo defensivo, pertenecientes a sectores como *utilities* o inmobiliario, que cotizan a niveles muy atractivos. Si bien pensamos que aún es pronto para sobreponderar las carteras con empresas de corte más cíclico, sí que hemos detectado algunas compañías, dentro de este segmento que ya estarían descontando en gran medida un escenario recesivo.

El Mutuafondo España es uno de los fondos que cumple con los criterios de supervivencia (cuenta con una historia de más de diez años) y consistencia (al conseguir retornos positivos a 3, 5 y 10 años). ¿Dónde reside la clave de estos resultados?

La filosofía de inversión del fondo tiene en cuenta el entorno macroeconómico (top down) pero con una visión a largo plazo apoyada en el análisis fundamental (bottom up). En concreto, en el equipo, a la hora de analizar las empresas, tenemos presentes tres criterios o pilares principales: valor (el mejor binomio entre potencial y creación de valor a largo plazo), calidad del negocio y estabilidad (que hace referencia a la recurrencia de la remuneración al accionista y la generación de caja).

¿Cuáles han sido los últimos nombres que han encajado en estos criterios y que habéis incorporado a la cartera?

Como ejemplo de compañías de cartera que mejor pueden representar la optimización de los criterios anteriores podríamos hablar de empresas como Almirall, Amadeus, Inditex o Endesa.

¿Por qué creen que es bueno mantener una mayor ponderación en industriales?

El sector industrial es muy heterogéneo y agrupa compañías de subsectores muy diferentes, por lo que resulta más adecuado hablar de nombres concretos. Es cierto que tenemos algunas compañías en cartera más



Equipo de renta variable de Mutuactivos. De izquierda a derecha: Joaquín Ferrer, Ángel Fresnillo (director de renta variable), José Ángel Fuentes, Emilio Ortiz (director de inversiones), Jaime de León Calleja, Alberto Fernández y Carlos García González.

sensibles al ciclo, pero entendemos que, a estos niveles de valoración, ya estarían descontando una fuerte caída de la actividad. Es el caso de Applus, que ha caído un 30% en 2022. A estos niveles de valoración, la generación de caja libre sobre el valor de la empresa está por encima del 10%. Otro ejemplo es Acerinox: la compañía va a hacer este año récord de facturación, lo que le va a permitir reducir el apalancamiento financiero acumulado tras las últimas adquisiciones.

Colonial es uno de los cinco valores que acumula más pérdidas en el Ibex 35 en 2022 y, sin embargo, es el valor con mayor peso (8,3%) en cartera. ¿Qué potencial le veis?

Colonial es una apuesta de convicción en la que se unen varios factores: una cartera de activos únicos en zonas prime de París, Barcelona y Madrid; nivel de deuda adecuado, que se apoya en la garantía de dichos activos; y una estructura de balance con coberturas que hace que la mayoría de la deuda no tenga sensibilidad a la subida de tipos. Aunque el aumento en los tipos de interés termine por afectar al futuro valor de las tasaciones, creemos que el descuento con el que cotiza el valor es injustificado, incluso en un escenario adverso, dada

la calidad de los activos. La compañía tendría palancas para reducir los niveles de deuda si fuera necesario.

¿Qué exposición tienen al sector financiero nacional?

El cambio de contexto está beneficiando al sector. La “re-preciación” de las hipotecas dada la increíble subida del euríbor en tiempo récord supone un catalizador muy relevante de cara a los próximos años. El sector se ha re-capitalizado en la última década y ha limpiado su base de activos dudosos. En España, tenemos en cartera Bankinter y Santander.

¿Con qué nivel de liquidez estiman cerrar 2022?

El mercado ha corrido bastante en la última parte del año, pero afortunadamente existen compañías defensivas y de calidad a precios interesantes, por lo que tenemos menos liquidez que lo que tocaría por el momento del ciclo. La bolsa española es una de las más atractivas a medio plazo (PER 10 veces). Aun así, tenemos capacidad para abrir nuevas posiciones o rotar hacia la parte más cíclica cuando llegue el momento, pero aún es pronto en nuestra opinión. ■



¿Volver a la renta fija?

Tras un reajuste histórico como el vivido en los mercados mundiales de bonos en 2022, los inversores se preguntan cómo volver a apostar por la renta fija en este nuevo año. El panorama macroeconómico sigue siendo complicado. La inflación subyacente puede tardar más de lo previsto en volver a estar bajo control, aunque es probable que la tendencia alcista de la inflación general se vaya atenuando a medida que las economías se desaceleran. Y no podemos olvidarnos de posibles riesgos extremos. Puede que los mercados hayan juzgado mal la política monetaria en dos sentidos: en primer lugar, en relación con el nivel al que tendrán que llegar a subir los tipos, y mantenerse durante algún tiempo, para poder estabilizar y reducir la inflación; y, en segundo lugar, la magnitud en que habrá que reducir las medidas de relajación cuantitativa a través de la compra de activos.

En el futuro, creemos que los bancos centrales tendrán dificultades para dejar atrás la percepción que tiene el mercado de su papel como “creadores de mercado” o “financiadores de

la política fiscal” de último recurso. A medida que las expectativas en torno a la liquidez y el “dominio fiscal” vayan llegando a su fin, podemos esperar que los episodios de volatilidad del mercado sean la característica dominante de los próximos meses.

Nuestros indicadores adelantados prevén que el crecimiento mundial siga por debajo de su potencial en los próximos meses. Cada vez es más probable que se produzca una recesión mundial, debido al endurecimiento de las condiciones financieras y la reducción de la capacidad adquisitiva de los hogares. Para las economías emergentes, la revalorización del dólar y la reducción de la liquidez mundial no son ninguna ayuda. Debemos plantearnos la posibilidad de invertir en activos que ayuden a minimizar la volatilidad de los tipos, los diferenciales y las divisas.

Algunas ideas de inversión

Teniendo en cuenta la incertidumbre macroeconómica inherente a este punto del ciclo de los tipos y del crédito, podría ser el momento equivocado para aumentar de forma

agresiva la duración o el riesgo de crédito. Muchas curvas de tipos de la deuda pública están planas o invertidas, por lo que la compra de bonos a corto plazo podría asegurar una rentabilidad tan alta, o incluso más, que la que ofrece la deuda a largo plazo. Sin embargo, los bonos a corto plazo podrían no ayudar mucho a amortiguar la volatilidad. Los inversores deberían plantearse la posibilidad de combinar los bonos con vencimiento a corto plazo con estrategias en derivados que pueden ayudar a minimizar la volatilidad de los tipos, los diferenciales y las divisas. Es importante tener en cuenta que estas estrategias de cobertura podrían suponer un desembolso de efectivo y unos costes que pueden mermar la rentabilidad.

Los bonos flotantes son otra forma de añadir exposición a la deuda corporativa de corta duración con menos riesgo de tipos. Debemos tener en cuenta que las rentabilidades de los bonos flotantes tienden a ser más bajas que los de los bonos corporativos a tipo fijo; y harán falta varias subidas consecutivas de los tipos para que las rentabilidades de los bonos flotantes empiecen a recuperar terreno.

Una vez que la inflación y los tipos se estabilicen, al menos en los mercados de referencia, contamos con que los activos de mayor riesgo (y que ofrecen mayores diferenciales) les irán siguiendo poco a poco. El ciclo crediticio apenas ha comenzado a girar y el impacto total de la caída de la demanda de los consumidores en los sectores corporativos apenas ha empezado a dejarse notar. Las bajadas en el mercado suelen requerir paciencia, y el análisis histórico sugiere que tres meses de recesión constituyen un posible punto de entrada para aumentar la apuesta por el riesgo en el crédito con grado de inversión.

Otras opciones que conviene tener en cuenta son los bonos sostenibles, como los bonos verdes, emitidos principalmente en el segmento de grado de inversión y que se han reajustado a niveles más competitivos. Creemos que la crisis energética va a impulsar la demanda y la rentabilidad a largo plazo de la financiación verde y social, aunque a corto plazo se recurra a fuentes más contaminantes y haya topes en las facturas de la energía para evitar una crisis.

Los bonos corporativos de alta rentabilidad y la deuda externa de mercados emergentes han recuperado su valor y ofrecen un amplio colchón de rentas (vía cupones) y una rentabilidad potencialmente atractiva. Pero estos activos pueden conllevar una mayor volatilidad, así como riesgos de impago, por lo que la gestión activa es fundamental. ■



Frank Dixmier

Director de Inversiones
Global de Renta Fija de Allianz
Global Investors

Ante un entorno incierto... ¿cómo posicionarse en la renta fija?

Debido al año bastante negativo que llevamos, y para contrarrestar el entorno incierto donde nos encontramos, la gestión activa de las estrategias de renta fija puede ser clave. El mercado de **Covered Bonds o cédulas hipotecarias** podría ser interesante al ofrecer unos activos subyacentes de alta calidad (sin impagos), ineficiencias (que se pueden convertir en oportunidades de alfa) y gran liquidez.

Los Covered Bonds siguen siendo una clase de activos de muy bajo riesgo al beneficiarse de una doble protección. Por un lado, el reclamo completo sobre los activos del emisor. Lo que significa que, si el emisor se vuelve insolvente, los inversores de Covered Bonds tienen derechos acreedores sobre sus activos. Por otro, el acceso preferencial al fondo común de activos subyacentes. Además de ser una de las deudas más senior en el balance de las instituciones financieras, se añade una capa adicional de protección para los inversores al estar exentos del mecanismo de rescate de la UE. En realidad, las mejoras normativas de la UE han concedido a los Covered Bonds un trato preferencial. Como resultado, las cédulas hipotecarias no han sufrido impagos en más de 200 años de historia.

Ante esta clase de activos de tan bajo riesgo, ¿cómo obtener resultados que se adapten al entorno inflacionario y a los cambios en los tipos de interés? Muy sencillo. Aprovechando las ineficiencias de un mercado complejo, pero a la vez muy líquido. Aquí visualizamos una amplia gama de oportu-

nidades: desde ineficiencias del sistema de calificación, limitaciones de los agentes del mercado, diferenciales con respecto a los valores estimados... todos estos recursos son aprovechados para aportar valor a nuestros inversores.

En realidad, lo que buscan nuestros equipos especializados en esta clase de activo son **oportunidades de valor relativo**, asignando principalmente a Covered Bonds y a ciertos bonos gubernamentales. Por ejemplo, ahora estamos viendo que los diferenciales de los Covered Bonds o cédulas hipotecarias están cotizando a sus niveles más altos tras la crisis de la deuda soberana. Al mismo tiempo, sus fundamentales son muy sólidos y, en general, muestran una mayor fortaleza a los niveles anteriores a la pandemia. De hecho, el aumento de los diferenciales en 2022 se ha visto impulsado por la dinámica de la oferta, ya que los bancos adelantaron sus emisiones de Covered Bonds, mientras que los bonos soberanos preparan nuevas emisiones. **Esta variación sería ventajosa para la rentabilidad de los Covered Bonds en comparación con los bonos soberanos.**

Por tanto, nuestra propuesta de valor está estrechamente vinculada al valor añadido de la gestión activa. Aquí es donde la experiencia de nuestro equipo de Renta Fija Danesa y Covered Bonds Europeos tiene un papel fundamental. La postura activa del equipo y el enfoque basado en el valor relativo han mostrado un sólido historial, al tiempo que limitan la volatilidad y los riesgos crediticios¹.

Tanto la estrategia Low Duration European Covered Bonds como la estrategia European Covered Bond Opportunities proporcionan acceso a una clase de activos de renta fija única y menos conocida, así como a una alta protección (activos de calidad y sin impagos). Por un lado, la estrategia Low Duration European Covered Bonds accede al mismo mercado con un riesgo limitado frente a las fluctuaciones de los tipos de interés. Por otro lado, la estrategia European Covered Bond Opportunities mantiene su perfil de alta calificación con un riesgo de tipos de interés limitado pero con una mayor exposición crediticia. Ambas estrategias buscan construir carteras que no sean sensibles a las fluctuaciones de los tipos de interés, que ha demostrado su eficacia². Luego la duración será igualmente un factor principal a la hora de influir en la volatilidad de los activos de renta fija.

El resultado: ambas estrategias han sido capaces de ofrecer alfa consistentemente, manteniendo un enfoque con cobertura de duración y una rentabilidad atractiva a pesar de las dificultades este año dentro de la renta fija¹. ■

- ¹ La rentabilidad presentada es histórica. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de los resultados futuros, y los inversores podrían no recuperar la totalidad del importe invertido. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.
- ² No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

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



Henrik Stille

PM of Nordea's Low Duration European Covered Bond and European Covered Bond Opportunities Strategies



Perspectivas del mercado de deuda de los países emergentes para 2023

Es probable que el entorno macroeconómico en 2023 siga siendo difícil para la deuda de los mercados emergentes, especialmente en la primera mitad del año. Sin embargo, la disminución de los riesgos económicos y geopolíticos mundiales acabará por llegar y crear un entorno favorable a la rentabilidad de los activos de renta fija, incluida la deuda de los mercados emergentes.

Los vientos en contra están bien valorados

Con los vientos en contra de los mercados emergentes bien valorados, si la Reserva Federal finalmente se centra en apoyar a la economía de EE.UU. durante una desaceleración, los mercados emergentes deberían tener un buen comportamiento. Creemos, sin embargo, que podría tener lugar en el segundo semestre de 2023, más que en el primero, o incluso en 2024.

La atención se centra ahora en la ralentización del crecimiento mundial y, en particular, estadounidense, sobre todo en el primer semestre de 2023. Hay claros indicios de que Estados Unidos se está ralentizando. Es probable que Europa esté ya en

recesión y China sigue siendo un comodín en torno a la flexibilización de las políticas y la voluntad del Gobierno de persistir en las restricciones de Covid. El riesgo político sigue siendo persistente.

La incertidumbre en torno a la posibilidad de que China decida finalmente poner fin a su política de "covid cero" también enturbia las perspectivas para el próximo año. Las expectativas son bajas, pero una reversión de esas políticas podría proporcionar un importante potencial alcista para el crecimiento y las materias primas en 2023, en caso de producirse.

Es probable que el crecimiento de los mercados emergentes también se vea presionado en 2023, pero debería superar al de los mercados desarrollados. Es probable que la inflación de los mercados emergentes alcance su punto máximo a principios del próximo año, y ya lo ha hecho en varias economías. Al igual que en los mercados desarrollados, los mercados de tipos de interés de los mercados emergentes son sensibles a cualquier indicio de desviación de la inflación, lo que ofrece amplias oportunidades para la diferenciación entre países en los mercados de tipos locales. Mantenemos una perspectiva constructiva de las

materias primas para 2023, aunque esperamos un descenso desde los máximos sin precedentes de 2022.

Es probable que los impagos soberanos persistan en 2023, pero el mercado está poniendo en precio más impagos de los que vemos, y la mayoría de los países con elevado riesgo de crédito ya cotizan a niveles extremadamente problemáticos.

Las valoraciones ofrecen buenos puntos de entrada

Los mercados mundiales de renta fija sufrieron un duro golpe en 2022 y los mercados emergentes no fueron una excepción, con la mayor caída registrada hasta la fecha. Ello se debió en gran parte a la liquidación de los tipos estadounidenses, que también experimentaron la mayor caída jamás registrada. Esto ha dejado una clase de activos que, aunque con riesgos, ofrece ahora valoraciones que consideramos extremadamente atractivas, y que ofrecen un importante colchón frente al aumento de los rendimientos. Fuera de las profundidades de la crisis financiera de 2008, el crédito soberano de los mercados emergentes se encuentra en sus niveles más altos de las últimas dos décadas.

Atractivos rendimientos esperados

En un horizonte de un año, esperamos que el EMD Hard Currency sovereign y Local Currency ofrezca rendimientos en torno al 11-15%, con una base del 13%. Nuestras previsiones parten de la estabilización de los bonos del Tesoro de EE.UU. en un contexto de ralentización de la economía estadounidense y de cierta compresión de los diferenciales de los mercados emergentes. Esperamos que los bonos del Tesoro estadounidense a 5 y 10 años se sitúen en una horquilla del 3-3,5%, con un escenario central del 3,25%. Es probable que los diferenciales soberanos de los ME se estrechen entre 25 y 50 puntos básicos y esperamos que las divisas de los ME contribuyan entre un 3 y un 5%.

En un horizonte de un año, esperamos una rentabilidad bruta de las empresas de los mercados emergentes del 10-15%, suponiendo que los diferenciales de las empresas de los mercados emergentes se reduzcan entre 25 y 50 puntos básicos y que los bonos del Tesoro estadounidense a 5 años se sitúen entre el 2,75 y el 3,25%, y teniendo en cuenta que el carry de la clase de activos es del 7,6%.

Los principales riesgos y oportunidades para cada subclase de activos de los EMD vendrán determinados por la evolución de los bonos del Tesoro estadounidense, la economía china y el nivel de impagos (en el caso de los EMD HC y por la desinflación de los EM), la trayectoria del dólar estadounidense y el diferencial de crecimiento de los EM frente a los DM en el caso de los EMD LC. ■



Dilyana Deltcheva

Head of Emerging Market Debt,
Candriam



2022 se despide con una caída del 3,6% en el patrimonio de la industria de fondos españoles

Cerramos un año convulso, marcado por el inicio de una guerra que sigue presente en nuestras vidas y que ha generado el repunte del precio del petróleo y de algunas otras materias primas, que tras el verano suavizaron sus precios. Sin embargo, las presiones inflacionarias persisten y la lucha de los bancos centrales por controlar la inflación en unos niveles adecuados pone en riesgo el crecimiento de años venideros y, con ello, la valoración de los activos financieros, que tendrán que descontar los estimados flujos futuros a tasas mayores y con unos crecimientos “g” menores según el *Gordon Growth Model*, teniendo implicaciones importantes en el desempeño de las bolsas.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

No obstante, el último trimestre del año, que comenzó con ímpetu en cuanto a recortes en los diferenciales de la deuda y rentabilidades positivas de las bolsas, termina con un diciembre en el que la mayoría de las categorías de inversión cierran con tono negativo. En especial, la categoría de Renta Variable Internacional, que en diciembre cae un 5%, acumulando en el año la mayor caída de las diferentes categorías, -13,29%. Le sigue la Renta Variable Mixta, con una rentabilidad negativa en diciembre del -2,19% y del -11,29% en el año, según apunta el informe previo de Inverco.

El patrimonio de la industria cierra 2022 en 306.352 millones de euros

De acuerdo con estos datos, el año termina con **un patrimonio que es un 3,6% inferior al del cierre de 2021**. Eso sí, teniendo en cuenta lo que han caído los mercados, no es tan dramático gracias a que el inversor español siguió apostando por los fondos de inversión como una alternativa a sus ahorros. De este modo, fueron los flujos los que salvan a la industria española de fondos, ya que pesar de las caídas en patrimonio, tanto mensuales (del 1,4%) como anuales, **los flujos a los fondos fueron positivos** en el mes, superando los 1.396 millones de euros, y de **16.592 millones en todo el 2022**.

En cuanto a categorías, en el año los **flujos claramente fueron dirigidos** hacia la **Renta Fija**, que acumuló suscripciones netas que rondaron los 15.000 millones de euros, aunque en el mes reportaron salidas de 53 millones de euros. La categoría con mayores salidas anuales correspondió a los Globales, con más de 3.100 millones de euros y que en diciembre también registraron salidas. Sin embargo, en términos mensuales las salidas significativas fueron en Monetarios, mientras que las entradas fueron en Renta Variable Internacional y Garantizados.

Categoría de inversión	Rentabilidad diciembre 2022	Acumulado 2022
MONETARIOS	0,00%	-0,69%
RENDA FIJA	-0,70%	-5,93%
RENDA FIJA MIXTA	-1,06%	-8,57%
RENDA VARIABLE MIXTA	-2,19%	-11,29%
RENDA VARIABLE NACIONAL	-0,20%	-2,64%
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	-5,00%	-13,29%
GARANTIZADOS	-0,86%	-0,06%
RETORNO ABSOLUTO	-0,30%	0,73%
GESTION PASIVA	-1,06%	-7,18%
GLOBALES	-1,50%	-0,47%
Total fondos de inversión	-1,66%	-8,40%

La industria de fondos españoles al cierre de 2022 (millones de euros y %)

Categoría de Inversión	Patrimonio Dic22	Var resp 2021	Susc/reemb Dic22	Susc/reemb Nov22	Var. Mensual	Susc/reemb 2022
Garantizados	114,937	8.6%	652	376	74	1,764
Gestión Pasiva	15,713	32.7%	555	1,089	-49	4,665
Monetarios	5,188	16.4%	53	-12	-532	764
Renta Variable Nacional	3,329	-4.3%	-11	28	-141	22
Retorno Absoluto	7,135	-6.3%	-21	-24	-13	70
Renta Fija	89,133	12.7%	630	1,336	-53	14,838
Renta Fija Mixta	35,737	-28.5%	-102	-314	-67	-2,899
Renta Variable Mixta	24,369	-12.7%	-47	-42	14	-521
Globales	63,182	-3.4%	-53	-258	-80	-3,177
Renta Variable Internacional	47,607	-11.9%	-260	-61	328	1,065
Inversión Libre	3,464	-	-	-	-	-
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	409,795	-3.6%	1,396	2,117	-34	16,592

Table: Asset Managers • Source: Inverco • Get the data • Created with Datawrapper

Caixa vuelve a registrar salidas netas por segundo mes consecutivo

Aun cuando sigue siendo líder en cuota por patrimonio, Caixa vuelve a registrar salidas netas en diciembre (378 millones de euros). En noviembre las salidas fueron en sus estrategias de RF Mixta Internacional (129 millones de euros), RF Mixta Euro (41 millones de euros) y Monetarios (36 millones). En diciembre es posible que veamos la misma tendencia del último trimestre, sin embargo, hasta no tener los datos definitivos no podremos concluir nada.

Otra de las gestoras Top 10 por patrimonio que también registró salidas netas

mensuales fue Unigest, con 16 millones de euros.

Hay que destacar que las mayores suscripciones mensuales se las llevó Sabadell AM, tocando casi los 400 millones de euros, seguido por BBVA y Kutxa con 273 millones y 265 millones respectivamente.

En cuanto a la cuota por patrimonio, hay que destacar que Caixa cierra el año con una del 24,6% y con más de 11 puntos por detrás esta BBVA y Santander con 9 puntos menos que Caixa. El resto de las gestoras Top 10, alcanzan cuotas de entre 5,8% para Ibercaja Gestión hasta el 2% para Mutuactivos. ■

Las gestoras TOP 10 concentran más del 80% de suscripciones netas y patrimonios (millones euros)

Nombre de la gestora	Sucr.Netas	% del total	Patrimonio	Cuota Patrimonio
CAIXABANK AM	-378	-27%	75,429	24.6%
SANTANDER AM	197	14%	46,779	15.3%
BBVA AM	273	20%	43,934	14.3%
IBERCAJA GESTIÓN	265	19%	17,908	5.8%
KUTXABANK GESTION	173	12%	17,605	5.7%
SABADELL AM	394	28%	14,709	4.8%
BANKINTER G° ACTIVOS	168	12%	10,761	3.5%
UNIGEST	-16	-1%	8,512	2.8%
GESCOOPERATIVO	35	2%	6,853	2.2%
MUTUACTIVOS	62	4%	6,276	2.0%
TOTAL General	1,396	100%	306,352	100.0%

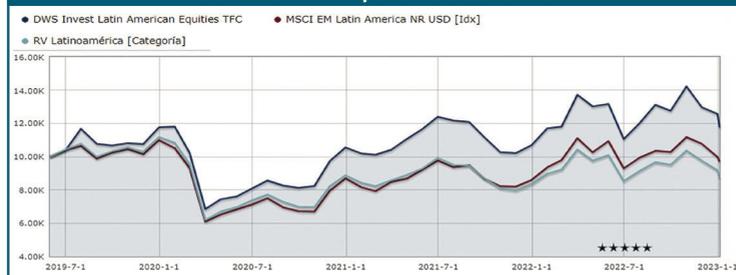
Table: Asset Managers • Source: Inverco • Get the data • Created with Datawrapper



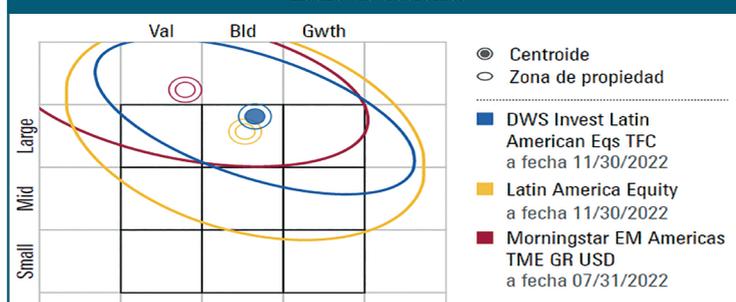
Antonio Alcón Carreras
Analista y asesor financiero
 (certificado CISI). **Director Académico**
 en FIM Institute y docente en IDD.

DWS Invest Latin American Equities TFC

Cómo se ha comportado este fondo



Estilo de acciones



Rentabilidad anual del fondo (31/12/2022)

Rentabilidad %	2020	2021	31/12
Itau Unibanco	-10,28	1,24	17,60
+/- Categoría	10,40	6,85	7,37
+/- Índice	10,64	2,35	1,53
% Rango en la categoría (sobre 100)	3	8	8

Principales posiciones (30/11/2022)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
30 nov 2022	55	0	33	38	3,22
Active Share 44,45					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado EUR A fecha 30 nov 2022		
Grupo Financiero Banorte SAB de CV Class O	5,02	30 Jun 2020	43.204.380		
Itau Unibanco Holding SA Participating Preferred	4,77	29 feb 2020	41.003.441		
Fomento Economico Mexicano SAB de CV ADR	4,72	31 ene 2021	40.618.962		
Credicorp Ltd	3,86	31 ago 2021	33.210.077		
Vale SA	3,41	30 sept 2019	29.347.501		
Itau Unibanco Holding SA ADR	3,33	30 abr 2021	28.609.691		
Localiza Rent A Car SA	3,27	30 nov 2021	28.159.318		
B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	3,25	30 sept 2022	27.948.339		
Suzano SA	3,24	30 abr 2021	27.834.944		
Petroleo Brasileiro SA Petrobras Participating Preferred	3,20	30 nov 2020	27.541.858		

iniciamos el año aparentemente tranquilo, con la renta variable intentando posicionarse y con subidas que les acerca a niveles de resistencia. Parece que la tregua de las navidades sigue, ya que los volúmenes aún continúan siendo bajos, por lo que, cualquier subida o caída, nos deja en el mismo terreno que la semana de fiestas navideñas.

En esta ocasión iniciamos el año con foco en Latinoamérica, que, por si algo destaca, es por el buen comportamiento de sus mercados durante 2022. Centrarse en esta zona puede ser un buen cobijo ante las inestabilidades de Europa y EEUU, y con China aún titubeante.

Traemos hoy un fondo de renta variable con buen equilibrio en regiones entre las que podemos encontrar México, Brasil, Chile, Argentina, Colombia o Venezuela.

En este caso, la elección del fondo viene más enfocado a un estudio macro y a un alfa muy elevado, algo que a mí me parece clave para fondos con foco de inversión en zonas geográficas muy diversas y volátiles.

Un dato interesante que apoya la inversión en Latinoamérica. La gran mayoría de países, cuenta con unos tipos de intereses muy elevados desde hace años, por encima del 7-8%, y cuentan con un crecimiento sostenido en el tiempo, por lo que podríamos decir que es una forma de defendernos del miedo a la recesión y las subidas de tipos venideras en EEUU, UK y UE. Volviendo al fondo, éste se presenta en euros, con lo que protegemos del posible rebalce del dólar, y su estructura de asignación de activos sigue un estilo blend pero con cierto sesgo hacia value. ■



Compartiendo experiencia, creando futuro.

Desde hace más de 90 años, no hemos dejado de avanzar a tu lado para transformar nuestra tradición farmacéutica en soluciones innovadoras.

Para abrir nuevas vías de colaboración en investigación, desarrollo, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos y complementos alimenticios.

Para compartir nuestra experiencia y construir, juntos, un futuro mejor para la salud de las personas.

PHARMACEUTICAL TECHNOLOGIES

Antibióticos
Inyectables estériles y liofilizados

SPECIALTY PHARMACARE

Dermatología
Osteoarticular

CONSUMER HEALTHCARE

Forté Pharma: energía, estrés-sueño,
control de peso y belleza
Marcas ORL y desinfección



reigjofre.com/es

Cotiza en el mercado de valores RJF.MC



2022, año de la aceleración de la transición ecológica

A pesar de todo lo acontecido en 2022, en un contexto de tensiones geopolíticas y las consecuencias que conllevó, como la profunda crisis energética o el encarecimiento de las materias primas, hemos podido observar una aceleración en el calendario de la transición ecológica. Un paso más que significativo que permitirá al continente europeo ser absolutamente independiente energética, geopolítica y económicamente a medio y largo plazo; y que, sin duda, se traduce en una ventaja competitiva para aquellas compañías más avanzadas en el proceso de transición circular.

El modelo de desarrollo establecido desde la revolución industrial daba por sentado que algunos bienes no implicaban un coste, como el impacto en el medio ambiente, la atmósfera y la cohesión social. El crecimiento de la población mundial ha hecho que este paradigma empie-

ce a resquebrajarse poco a poco y fue precisamente en ese momento, en el que la sostenibilidad entró en el mundo de la inversión. Si no invertimos hoy nuestro modelo de producción reestructurándolo profundamente, corremos el riesgo de que, dentro de unas décadas, varios recursos naturales se agoten por completo. El cambio se está produciendo de manera paulatina, pero las empresas que consiguen tener un mejor impacto en el medio ambiente registran beneficios mayores y, además, socialmente sostenibles.

En cualquier caso, desvincular nuestra forma de diseñar, producir y consumir de la explotación intensiva de los recursos naturales es una necesidad y las empresas que sean pioneras en sus sectores en tomar este camino disfrutarán de grandes ventajas. Por ejemplo, utilizando más productos reciclados y diseñando sus productos que duren más tiempo, tengan una menor dependencia de las materias primas y, como

consecuencia, estarán menos sometidos a la volatilidad de los precios de la energía. Además, esto les permitirá fidelizar a los clientes, ya que no serán vendedores de productos, sino de servicios. Así, aunque es cierto que, inicialmente, el camino hacia las renovables conlleva un aumento de los costes, en una segunda fase permite una reducción significativa del coste de generación de energía.

En el sector financiero, hay cierta escasez de iniciativas orientadas a la economía circular. En este contexto, la economía circular es uno de los temas que Eurizon ha identificado para un crecimiento más sostenible, inteligente e integrador, en línea con el plan de negocio de Intesa Sanpaolo, que contempla la economía circular como uno de sus pilares estratégicos. El pasado mes de marzo, Eurizon creó una cartera de inversión centrada en la circularidad recaudando más de 460 millones de euros desde su lanzamiento al término de un año tan complicado como fue 2022.

Eurizon Fund Equity Circular Economy invierte al menos el 70% de los activos en renta variable a través de un proceso disciplinado de selección de acciones: se aplican filtros de exclusión negativos al universo de inversión del fondo y se seleccionan los emisores más virtuosos en circularidad. El equipo gestor clasifica a las empresas en tres categorías distintas para representar a aquellas que apoyan la transición a una economía circular: empresas de transición circular, que ya han iniciado una transición circular mediante la reducción de residuos, el uso de materiales vírgenes y la ampliación del ciclo de vida de los productos; compañías facilitadoras, cuyo negocio fomenta la transición al reducir el uso general de recursos no renovables; y, por último, empresas que suministran productos y servicios clave a otras compañías que activan procesos circulares.

Eurizon ha creado una "Puntuación de circularidad" para las empresas públicas y puede usar este marco también para involucrar a las empresas, pidiéndoles que proporcionen información mucho más transparente y que establezcan objetivos circulares futuros ambiciosos. No en vano, en el futuro será crucial alcanzar un compromiso con las empresas cotizadas para que sus políticas de transición circular sean más transparentes. Hasta la fecha, no todas las compañías informan adecuadamente en este frente, en parte debido a que uno de los pilares de la Taxonomía de la Unión Europea, el de la economía circular, aún no se ha definido por completo; sin embargo, esperamos que haya un impulso por parte de las compañías para que la información pertinente esté disponible con antelación. Las empresas que decidan adoptar ese compromiso estarán mejor situadas y contarán con el favor de inversores y clientes. ■



Corrado Gaudenzi

Head of Long Term Sustainable
Strategies at Eurizon



Implicaciones de la pasada COP27

En la reciente COP 27, los avances generales en cuestiones relacionadas con el clima cabe calificarlos, en el mejor de los casos, de desiguales. El único progreso real correspondió al anuncio de un fondo específico para pérdidas y daños con el que se prestará ayuda a los países en desarrollo que han sido especialmente vulnerables ante los desastres climáticos.

Las implicaciones financieras del cambio climático no solo se van a sentir en los países en desarrollo: las naciones más ricas también tendrán que pagar por las consecuencias del cambio climático sin mitigar. Las estimaciones del Foro Económico Mundial sugieren que el PIB mundial podría verse disminuido en un 14% si la temperatura se incrementara 2,6 °C. Sin embargo, de acuerdo con el informe de la ONU publicado antes de la COP 27, los compromisos actuales nos colocan en el camino de un calentamiento entre 2,1 y 2,9 °C a finales de siglo. En Sharm el-Sheij, se alcanzó un amplio consenso que reconoció las implicaciones económicas de la inacción para mitigar el cambio climático. Sin embargo, se avanzó poco en la aceleración del ritmo de recortes de emisiones para abordar las causas últimas del cambio climático.

Las partes interesadas del cambio climático siguen avanzando, a pesar de la inacción de la COP 27

La falta de progresos sustanciales en una trayectoria de 1,5 °C creíble es decepcionante, pero hemos observado un impulso importante de otras partes interesadas del cambio climático. Los gobiernos, las empresas, los inversores y los consumidores cada vez toman más medidas preventivas, ya sean iniciativas legislativas o decisiones de inversión de las empresas.

En cuanto a los gobiernos, EE.UU. promulgó recientemente su *Inflation Reduction Act*, que contempla inversiones en seguridad energética y cambio climático por valor de 369.000 millones de dólares diseñadas para reducir las emisiones de carbono alrededor del 40% en 2030. Es una ley transformadora que acelerará espectacularmente las perspectivas de muchas tecnologías de descarbonización como los vehículos eléctricos, el hidrógeno verde, la captura de carbono, las energías renovables o el almacenamiento de energía. Además, aporta potentes incentivos económicos para dinamizar industrias incipientes relacionadas con el clima.

También las empresas asociadas tradicionalmente con unas emisiones elevadas están asumiendo cada vez más responsabilidades haciendo la transición hacia un entorno con bajas emisiones de carbono, en lugar de enfrentarse a externalidades medioambientales y al impacto negativo sobre sus beneficios. Dos ejemplos serían los siguientes:

- El gigante cementero alemán *HeidelbergCement* ha desarrollado el primer proyecto de captura y almacenamiento de carbono a escala industrial del mundo en una planta de fabricación de cemento en la localidad noruega de Brevik. Cuando esté plenamente operativo en 2024, se capturarán anualmente 400.000 toneladas de CO2 que se transportarán a un almacén permanente. La producción de cemento es una de las actividades que más contribuyen al cambio climático y genera alrededor del 8% de las emisiones de carbono en todo el mundo.
- La naviera danesa *A.P. Moller - Maersk* también está poniendo de su parte, pues está acelerando la descarbonización de su flota y ofrece a sus clientes un transporte neutral en emisiones. La empresa anunció recientemente un pedido de otros seis grandes portacontenedores oceánicos con motores de dos combustibles que pueden funcionar con metanol ecológico, lo que se traduce en un ahorro

Finalmente, en áreas como la contaminación por plásticos, donde la legislación es, en general, poco exigente y fragmentada, las organizaciones como la *Ellen MacArthur Foundation* están movilizando a sectores completos para adoptar prácticas de economía circular y reducir su consumo de plástico. En colaboración con la ONU, *Global Commitment* ha reunido a más de 500 entidades en torno a una visión común sobre una economía circular para los plásticos. Empresas que representan el 20% de todos los envases de plástico que se producen en el mundo se han comprometido a alcanzar unos ambiciosos objetivos en 2025 para abordar el problema de la contaminación por plásticos en origen.

Conclusión

La COP 27 no consiguió forjar objetivos climáticos más ambiciosos. Sin embargo, la aceleración de la descarbonización creará oportunidades de inversión sin precedentes y las partes interesadas del cambio climático están efectuando cambios con independencia de las iniciativas multinacionales. ■



Velislava Dimitrova

Gestora del Fidelity Funds
Sustainable Climate
Solutions Fund

MIKE McCLELLAN | Executive Vice President, CFO de Almirall

«Nuestro negocio en el continente europeo vive un gran momento con un crecimiento interanual del 21%»

A pesar de las dificultades de 2022, Almirall ha conseguido hacer un buen año en lo que a cifras financieras se refiere, pasando de los números rojos a lograr un beneficio de 10,9 millones en el tercer trimestre de 2022. Mike McClellan,

Executive Vice President, CFO, de Almirall, cuenta cómo han sorteado las adversidades y cuál espera que sea la evolución para el nuevo ejercicio.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

¿Qué balance hacen de 2022?

Hemos tenido un buen impulso empresarial en los nueve primeros meses de 2022, con un crecimiento de las Ventas Netas Core del 5,3% interanual. Los resultados se deben principalmente a nuestro negocio de Dermatología Médica en Europa, impulsada por la consolidación del posicionamiento en el mercado de productos clave y el lanzamiento de nuevos productos.

Desde el lado de negocio, el Ministerio de Sanidad ha aprobado el fármaco dermatológico de Almirall. ¿En qué mercados van a comercializar este nuevo compuesto y qué volumen de ingresos calculan que aportará?

El progreso del lanzamiento comercial de Klisyri® en Europa evoluciona favorablemente. El producto ha adquirido una fuerte tracción en los países en los que se ha lanzado, habiendo logrado una muy buena aceptación, especialmente en el mercado alemán, con más del 10% de cuota de mercado, lo que constituye un excelente resultado. El despliegue en la UE sigue el calendario previsto, con lanzamientos recientes en los Países Bajos, Suiza, Italia, Austria y ahora España. Se prevén más lanzamientos para 2023.

En Estados Unidos también estamos obteniendo buenos resultados, ya que el producto sigue aumentando de forma constante el total de prescripciones y mejorando la cuota de mercado. El producto ha ganado penetración en el mercado de la queratosis actínica tópica, con más de 53.000 recetas generadas desde su lanzamiento. Segui-

mos centrados en impulsar la demanda y mejorar el acceso al mercado mientras trabajamos en los estudios de fase tres destinados a la ampliación de la etiqueta para incluir el tratamiento de grandes campos, que esperamos lanzar en 2024.

A nivel balance, han moderado deuda. ¿En qué niveles están los múltiplos de solvencia y liquidez?

Almirall ha terminado el trimestre con un balance sólido y saneado, con un apalancamiento de 0,8x Deuda Neta sobre EBITDA gracias al buen flujo de caja y a la reducción de los planes de pensiones. Contamos con una posición de tesorería saludable que nos da flexibilidad en el contexto actual para adquisiciones oportunas de las licencias de I+D que ayuden al crecimiento de nuestro negocio.

¿Cuáles son las prioridades estratégicas de Almirall y sus motores de crecimiento?

Nuestra principal prioridad y la mayor parte de nuestro crecimiento va a venir del reciente y futuro lanzamiento de productos biológicos en Europa. Nuestro negocio en el continente europeo vive un gran momento con un crecimiento interanual del 21% en los primeros nueve meses del año gracias al excelente comportamiento de los productos clave de nuestro portafolio.

Estamos muy entusiasmados con los últimos datos presentados sobre lebrizumab. Lebrizumab muestra un perfil consistente en todo el programa de desarrollo clínico en el que han



participado más de 2.000 pacientes, consistente en todas las geografías, ya sea en monoterapia o en combinación con corticosteroides tópicos en adultos, así como en pacientes adolescentes y en todas las etnias. Estos datos demuestran el beneficio potencial que lebrizumab podría aportar al personal sanitario y a los pacientes. Estamos convencidos de que, cuando se apruebe, se introducirá en el mercado un prometedor tratamiento sistémico avanzado de primera línea para la dermatitis atópica de moderada a grave que ofrece una eficacia sólida y duradera con una dosificación menos frecuente.

Están en un momento de cambios en la cúpula directiva de la compañía. ¿Cómo está el proceso de búsqueda de un nuevo CEO?

Almirall está buscando al candidato más adecuado y no tenemos prisa, ya que contamos con un equipo experimentado y totalmente capaz de dirigir la estrategia de la compañía bajo el liderazgo de Carlos Galardo. Carlos ha asumido esta función interina hasta que encontremos a la persona adecuada en el proceso de búsqueda que ya hemos iniciado. No tiene previsto hacer grandes cambios en nuestra estrategia actual, ya que tenemos los planes y el equipo adecuados para ejecutarlos. Nuestro objetivo durante los próximos meses es continuar con la

estrategia que iniciamos hace unos años para establecer Almirall como líder en dermatología.

¿Cuáles son las previsiones para el cierre del año? ¿Y de cara a 2023?

Confiamos en alcanzar nuestras previsiones financieras a pesar del turbulento entorno económico que se ha desarrollado en todo el mundo en 2022. Debido al contexto actual, nuestras previsiones se han visto afectadas por algunos factores inesperados la elevada inflación y su efecto directo en el coste de materias primas y costes de producción. Nuestra inversión en I+D se ha mantenido en los niveles previstos, lo que está en consonancia con las inversiones que tenemos que hacer en nuestros productos clave. Estaremos atentos a lo que ocurra en el cuarto trimestre, pero nuestro objetivo sigue siendo alcanzar nuestras previsiones.

¿En qué momento se encuentra el sector biofarmacéutico?

El sector biofarmacéutico en general está gestionando bien la turbulenta situación económica. Las presiones inflacionistas y los elevados costes energéticos afectan al sector farmacéutico como a todas las demás industrias, pero la necesidad de suministrar medicamentos importantes a pacientes de todo el mundo ha seguido siendo el centro de atención de la industria. ■

MYLE TRINH | Directora de Ventas Iberia en Aubrey Capital

«Somos una boutique con un estilo de inversión muy específico»

Myle Trinh ha vivido siempre en España, concretamente en Salamanca, aunque tiene antecedentes vietnamitas. Estudió Administración y Dirección de Empresas, y tres Másteres (Máster en Administración y Dirección de Empresas, Máster en Valores y Mercados Financieros, y Máster Ejecutivo en Gestión de Riesgos Financieros). Comenzó su carrera en el sector financiero en 2004 como responsable de Servicios al Cliente y Soporte de Ventas para Iberia en DWS en España. También trabajó para un hedge fund basado en Londres cerca de cuatro años y, posteriormente, en España, ha formado parte del equipo de ventas de La Française AM durante más de cinco años.

Actualmente trabaja como responsable de ventas para Iberia en Aubrey Capital Management, una gestora global especializada con un enfoque temático propio en renta variable que ofrece un elevado active share, alfa consistente y que favorece de forma natural un fuerte rendimiento ESG.

Trinh tiene dos hijos y comenta que, entre sus pasatiempos, está pasar tiempo con ellos.

Aun cuando todavía no tienen oficina propia, en 2022 la gestora de origen escocés Aubrey Capital decidió contratar a un jefe de ventas para atender localmente a sus clientes ya existentes y explorar la posibilidad de aumentar su penetración en el mercado Ibérico. “Mi contratación es la primera que se hace a nivel local, ya se está analizando la contratación de directores de ventas en Italia, Alemania y algunos otros mercados de importancia, supervisados por la responsable de ventas europea que está basada en París” puntualiza Myle Trinh, que agrega que Aubrey ya tenía algunos clientes en el país, aunque tener el contacto cercano y directo cree que ayudará. Según comenta Trinh, le gusta tanto el trato con el cliente que constantemente está buscando documentos interesantes para compartir con ellos, pero siempre aterrizado al lenguaje local.

Crecimiento constante en activos que se traducen en flujos a sus estrategias

Aubrey Capital Management es una gestora de fondos especializada en **renta variable**



de alta convicción exclusivamente a largo plazo y con sesgo *growth*. Fundada en 2006 y con sede en Edimburgo (Escocia), la firma es una empresa privada en la que todos sus accionistas participan activamente en la gestión del negocio. El equipo de Aubrey tiene más de 120 años de experiencia en inversiones en el Reino Unido, Estados Unidos, Europa, Asia y mercados emergentes. “Somos una boutique, pequeña y con un estilo de inversión muy específico. No hacemos todo ni a cualquier precio”, puntualiza Trinh, y añade que lo “que hacemos lo hacemos bien y, de hecho, mucho mejor que la competencia”.

Los activos gestionados ascendían a cerca de **900 millones de libras en el tercer trimestre de 2022**, aunque llegó a sobrepasar los 1.000 millones de libras, gracias a contar con una base de inversores internacionales diversificada, con 13 clientes institucionales con mandatos en torno a los 26 millones de libras en promedio.

Su gama de productos está integrada por diez vehículos, entre los que destacan por tamaño los siguientes:

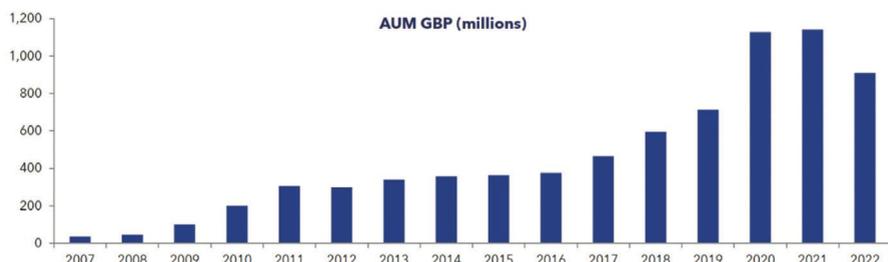
- **Aubrey Global Emerging Markets** con 261 millones de libras, fondo *flagship*, 5 estrellas Morningstar

- **Fondaco Lux** con 120 millones de libras
- **Treetop Global Conviction Fund** con 61 millones de libras
- **SVS Aubrey Global Conviction Fund** con 48 millones de libras
- **Aubrey GEMS Partners LP** con 46 millones de libras entre otros mas

Los resultados avalan los reconocimientos que han recibido a lo largo de su historia. Sin embargo, al igual que han contado otras gestoras, 2022 ha sido un año complicado, complejo y volátil, y aun cuando los dos primeros meses afectaron a su fondo *flagship*, Aubrey Global Emerging Markets, ha podido recuperar y parece que cerrarían bien el año. Según comenta la responsable de ventas, también tienen otro fondo con el mismo estilo de gestión, pero con foco europeo, el Aubrey European Conviction Fund, pero con tan solo 30 millones de libras en el vehículo SICAV, lo que dificulta su venta, aunque la estrategia tiene 200 millones.

“Nuestros gestores y la dirección han vivido por décadas en países emergentes, los conocen bien y están al tanto de lo que»

Strategy	Fund AUM (£m)	Mandates AUM (£m)	Total (£m)
Global Equity	108.7	6.8	115.4
Global Emerging Markets	320.0	132.0	452.0
European Equity	37.2	120.2	157.4
	Portfolios (£m)	Risk Based Strategies (£m)	Total (£m)
Private Clients	92.9	32.0	124.9
Total Firm AUM £909.6m			



Source: Aubrey Capital Management, to 30 June 2022



» acontece en ellos”, añade la directiva. Y comenta que los medios de comunicación internacionales suelen magnificar las noticias locales, de ahí la importancia de que sus gestores viajen constantemente a esos países, comenta. Claro ejemplo es India, donde se nota la vuelta a la normalidad de una economía tan potente y con un fuerte impulso del sector consumo.

Es importante sentar las bases con los grandes distribuidores

España es un mercado muy importante para aquellas gestoras con productos destacados, pero iniciar operaciones lleva muchos esfuerzos. “Nos encontramos con algunos obstáculos, que estoy segura de que podremos sortear. De momento estoy construyendo imagen y nombre en España, aunque piden un volumen de negocio significativo”, dice Trinh.

“Estoy muy encima de lo que hacen nuestros gestores, me gusta asistir a las reunio-

nes con clientes y potenciales clientes con los deberes bien hechos, no me gusta la improvisación”, destaca la directiva.

Además, según comenta, el cierre del año ha estado con varios temas sobre la mesa, con la elaboración de una estrategia de marketing para 2023, así como el pipeline y una serie de temas que necesitan una planificación.

En cuanto a los objetivos de cara a este recién estrenado ejercicio, pasan por seguir dando un servicio profesional y cercano, proporcionar información oportuna y en su idioma al cliente, lograr tener los fondos accesibles en la plataforma de AllFunds, contar con el registro de los fondos en Portugal, así como comenzar a hacer visitas con sus principales gestores. “Un 2023 que sirva de catapulta para nuestros fondos, siempre contando con el apoyo de nuestros clientes”, finaliza Trinh. ■



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos nuestra sociedad.

¿Qué oportunidades de inversión nos esperan en 2023?

Descubre las perspectivas de mercado de nuestro equipo Multi Asset en Robeco descargando nuestro último informe.

Con los expertos en inversión sostenible

ROBECOSAM

Quiero saber más >



ROBECO
The Investment Engineers

Información importante Robeco Institutional Asset Management B.V. (Robeco) es titular de una licencia de gestora de OICVM y FIA concedida por la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros. El presente documento comercial está destinado únicamente a inversores profesionales. El documento pretende proporcionar al inversor profesional información general sobre las estrategias específicas de Robeco, pero no ha sido preparado como estudio de inversión y no constituye una recomendación para comprar o vender determinados productos de inversión. Sin explicaciones adicionales, este documento no puede considerarse completo. La inversión implica riesgos. Antes de invertir, tenga en cuenta que el capital inicial no está garantizado. Los inversores deben asegurarse de entender completamente el riesgo asociado con cualquier producto o servicio de Robeco ofrecido en su país de domicilio. Los inversores también deben considerar su propio objetivo de inversión y nivel de tolerancia al riesgo. Rentabilidades históricas se proporcionan únicamente con fines ilustrativos. El valor de su inversión puede subir o bajar y rentabilidades pasadas no son garantía de resultados futuros. Las decisiones de inversión deben basarse en el Folleto correspondiente, que se puede obtener de forma gratuita en www.robeco.es. La sucursal española de Robeco tiene NIF W0032687F y domicilio social en Madrid en Calle Serrano 47-14º y está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927 y con la CNMV en el Registro Oficial de Sucursales de Empresas europeas de servicios de inversión, con el número 24.