

- **Perspectivas y oportunidades del mercado inmobiliario**
- **El nuevo e incierto ecosistema en la distribución de fondos**
- **¿Te acuerdas del Blockchain?**



Cómo la sostenibilidad cambiará la industria de gestión de activos

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados

Generamos una
rentabilidad
positiva consistente
en todas las condiciones
de mercado

Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund

Perseguimos tres objetivos para nuestros clientes: generar rentabilidades positivas superiores a la inflación, lograr dichas rentabilidades con una baja volatilidad y, sobre todo, no provocar pérdidas a nuestros clientes.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad positiva no está garantizada durante ningún periodo de tiempo. El capital está en riesgo y, al vender las acciones del Fondo, el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

Visítenos en el sitio web **bmogam.com**

BMO  **Global Asset Management**

La sostenibilidad como control de riesgos

La velocidad a la que está creciendo la preocupación por la sostenibilidad, en todos los aspectos – social, económico e inversor – cada vez es mayor. Los inversores, cada vez más, están reconociendo la relevancia que tienen factores como el buen gobierno, social y ambiental en el retorno a largo plazo de la inversiones. Sobre todo después de conocer que el motivo de las últimas crisis, desde el caso Enron a la crisis de deuda soberana en Europa, ha sido por un fallo (o mal uso) del gobierno corporativo. Si bien todavía es pronto para considerar que la oferta de ISR es comparable a la de cualquier otro activo, los expertos reconocen que la demanda será la que “fuerce” a las gestoras a sacar nuevos productos. Una demanda que, aunque creciente, todavía es algo residual.

La inversión con factores sostenibles y la conciencia (e información) acerca del impacto social, pero sobre todo económico, son algunos de los retos que tiene todavía este segmento en la industria de gestión de activos. Una industria que, por cierto, está viviendo con el auge de la tecnología y el impacto de la regulación una transformación completa, especialmente en lo que afecta al negocio de la distribución de fondos.

Navegamos en un mundo disruptivo sin saber velocidad, intensidad ni profundidad de los cambios que están por venir. Sí sabemos que del mundo, tal y como hoy lo conocemos, poco quedará de aquí a unos años pues los cambios afectan de forma transversal a personas, empresas y gobiernos... sólo hay que saber sacarle partido a esta situación.

Que disfruten estas páginas.



Silvia Morcillo Acero

Directora

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

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: Scorcia & Fiesco

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro, Eva Pla

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Dirección de arte: Javier López

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

Sumario



¿Podría la renta variable norteamericana visitar la zona de máximos de 2018 y superarla?

18

Macroeconomía por Ramón Bermejo



Cómo la sostenibilidad cambiará la industria de gestión de activos

6

Reportaje por Silvia Morcillo



Ranking de fondos 26

Los mejores y peores de 2018

Entrevista a la gestora 28

Acacia Inversión

El fondo del mes 30

Acacia Renta Dinámica

Una hora con...
Luis Hernández Guijarro 36

Gestor del fondo Esfera II Sostenibilidad ESG Focus

Tras un año de retornos negativo en casi todos los activos... 46

Carlos Farrás, DPM Finanzas EAFI

Selectores 48

Inversis

Más allá del Ibex 56

Entrevista a Pablo Burgos, CEO de Solarpack

Tecnología e Innovación 60

Por Olivia Cabezas / IDNet Noticias

Entrevista final con Sasha Evers 74

Director general de BNY Mellon IM Iberia y Latam





LAZARD PATRIMOINE

Nuestros gestores no tienen intuiciones

tienen convicciones

Las decisiones de inversión de los gestores de Lazard Patrimoine se basan en el análisis riguroso y en profundidad de nuestros expertos en todos los mercados financieros del mundo.

LAZARD
FUND MANAGERS

ESTE CONTENIDO ES UNA PROMOCIÓN FINANCIERA Y NO DEBE INTERPRETARSE COMO UN CONSEJO DE INVERSIÓN. NO EXISTE GARANTÍA DE QUE LOS OBJETIVOS DE LA CARTERA O DE RENTABILIDAD SEAN ALCANZADOS. LAZARD PATRIMOINE ES UN FONDO GESTIONADO POR LAZARD FRÈRES GESTION. LAZARD FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA, CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 140, PISO 10, LETRA E, MADRID, REGISTRADA EN LA CNMV CON EL NÚMERO 18, ES UNA SUCURSAL DE LAZARD FUND MANAGERS LIMITED (IRELAND), REGISTRADA EN IRLANDA Y SUPERVISADA POR EL BANCO CENTRAL DE IRLANDA. PUBLICADO Y APROBADO POR LAZARD ASSET MANAGEMENT LIMITED, 50 STRATTON STREET, LONDRES W1J 8LL. REGISTRADA EN INGLATERRA CON EL NÚMERO 525667. LAZARD ASSET MANAGEMENT LIMITED ESTÁ AUTORIZADA Y REGULADA POR LA FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY.



Han participado (izda a dcha y de delante a atrás): Inés del Molino (Schroders) Silvia Morcillo (Ei), Ana Fernández Sánchez de la Morena (AFS Finance EAFI), Iván Díez (Groupama), Francisco Ibañez (Ética Patrimonios EAFI), Javier Garayoa (Spainsif), Carlos Garay (Sabadell Urquijo Gestión), Luis Martín (BMO Global AM) e Ignacio Perea (Tressis)

Cómo la sostenibilidad cambiará la industria de gestión de activos

La industria está en un momento de cambio a la hora de implementar y distribuir estrategias de inversión socialmente responsable a través de fondos de inversión. Una oferta sobre todo impulsada por las instituciones extranjeras, con más experiencia en materia de inversión sostenible, que viene a cubrir una demanda creciente por parte del inversor español. Una implementación, dice el sector, en la que todavía queda por hacer. Empezando por la unificación de los criterios bajo los que se debe filtrar la sostenibilidad. **Por Silvia Morcillo**

Se entiende por inversión sostenible y responsable (ISR) aquella filosofía de inversión que, desde una aproximación de largo plazo, integra criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión. Una definición, consen-

suada por los distintos Foros de Inversión Sostenible Europeos y recogida por Spainsif que sirve de punto de partida a la hora de entender que la inversión sostenible es un concepto amplio que engloba distintas formas de inversión.

Un tema que, aunque cuenta con potencial de crecimiento, en España contabiliza

30.000 millones de activos bajo gestión, con una tasa de crecimiento del 32% en los dos últimos años, cifra superior a la del total del mercado de fondos de inversión que creció, en el mismo período, un 20%. Datos que muestran que la industria (sobre todo aquella que está adoptando criterios ASG en el método de selección de compañías) se encuentra en un punto de inflexión. **Luis Martín, director en España de BMO Global AM** reconoce que “en la industria española cada vez hay una gama de productos mayor, hay un movimiento claro hacia la temática de ISR aunque el volumen de activos es bajo comparado con otros países, sobre todo los nórdicos”. De hecho, en los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) fijados por la ONU, el país con un grado de cumplimiento más elevado es Suecia mientras que España se encuentra en el primer cuartil (posición 30 de 149 analizados) pero lejos de los países más destacados.

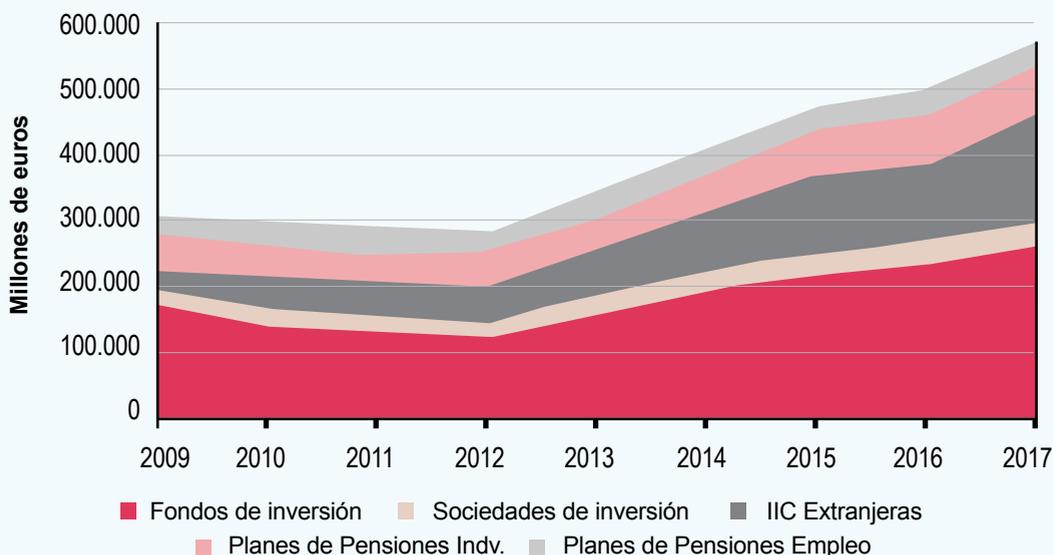
Javier Garayoa, director de Spainsif asegura que “la industria va más rápido que el marco regulatorio. Ahora mismo hay aportaciones, el desarrollo de la taxonomía (sistema unificado de clasificación de la UE) ya

está aprobado, está en ebullición y quienes están en el mercado operando no pueden ser ajenos”. Esta propuesta establece criterios armonizados para determinar si una actividad económica es ambientalmente sostenible. Un sistema que puede servir como base para el establecimiento futuro de normas y etiquetas para productos financieros sostenibles. Ese es el primer reto que tiene la industria pues a día de hoy no hay criterios estandarizados ni homogéneos. **Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis** asegura que en el mundo de la sostenibilidad el universo es enorme, con estrategias distintas “y es responsabilidad de cada casa

hacer una reflexión sobre qué criterios utilizar (inversión temática, best in class, exclusión, integración...). Yo siempre me fijo en los grandes fondos de pensiones que tienen la sostenibilidad en vena y han tenido su →

» En renta fija, el número de downgrades de compañías con puntuación alta en ISR es más bajo que el de compañías con puntuación más baja

Patrimonio gestionado por IICs y Planes de Pensiones



Fuente: Inverco.



→ propia evolución". Este experto asegura que todas las acciones del Ibex tienen informe de sostenibilidad porque el fondo soberano noruego tiene 12.000 millones metidos en la bolsa española con lo que "si tus accionistas te piden que vayas por un camino, te irán guiando hacia ahí".

Rentabilidad: objetivo de la sostenibilidad

Iván Díez, responsable de Groupama AM cree que el punto de partida de cualquier inversión es generar rentabilidad y el de la ISR también. "La diferencia es cómo se toman esas decisiones de inversión para generar dicho rendimiento". Este experto cree que es importante hacer hincapié en que aquellas compañías que integren criterios extrafinancieros en sus estrategias serán más sostenibles y rentables a largo plazo, sobre todo porque permitirá conocer mejor los riesgos y oportunidades. De hecho, si uno echa la vista atrás se puede ver que el origen de todas las crisis ha estado en la falta o no aplicación de las buenas prácticas en las compañías o gobiernos (2001 caso Enron, 2007 crisis subprime, 2012 crisis europea de los estados...).

Pero ¿realmente son más rentables las estrategias que adoptan criterios ASG? **Ana Fernández Sánchez de la Morena, socia**

directora de AFS Finance EAFI recuerda un estudio que hizo Deutsche Bank con la Universidad de Hamburgo en el que estudiaron el impacto que tuvo en los resultados financieros adoptar criterios ASG desde 1970 hasta 2014 "y el 62,6% de los resultados financieros fueron positivos para la empresa y sólo el 10% tuvo incidencia negativa". El experto de BMO reconoce que "en renta fija, el número de *downgrades* de compañías que tienen puntuación alta en ISR es más bajo que el número de compañías con puntuación más baja que tiene rebajas de rating".

Al final la inversión es rentabilidad - riesgo, es importante controlar la volatilidad pues esto se traduce en que a largo plazo la estrategia funcionará mejor.

Los expertos tienen claro que la implementación de la sostenibilidad es algo que afectará transversalmente al sector. "No es sólo que como gestor las compañías que compres tengan que ser sostenibles sino que nuestras propias gestoras tiene que tener políticas →

» Toda inversión es rentabilidad-riesgo y, si controlas la volatilidad, se traduce en que a largo plazo la estrategia funcionará mejor



**VISIBILIDAD
DE FUTURO**

**DECISIONES
FUNDAMENTADAS**

**MEJOR
SEGUIMIENTO
DE SUS INVERSIONES**

**PONEMOS
A SU DISPOSICIÓN
LAS FORTALEZAS
DE NUESTROS EQUIPOS**

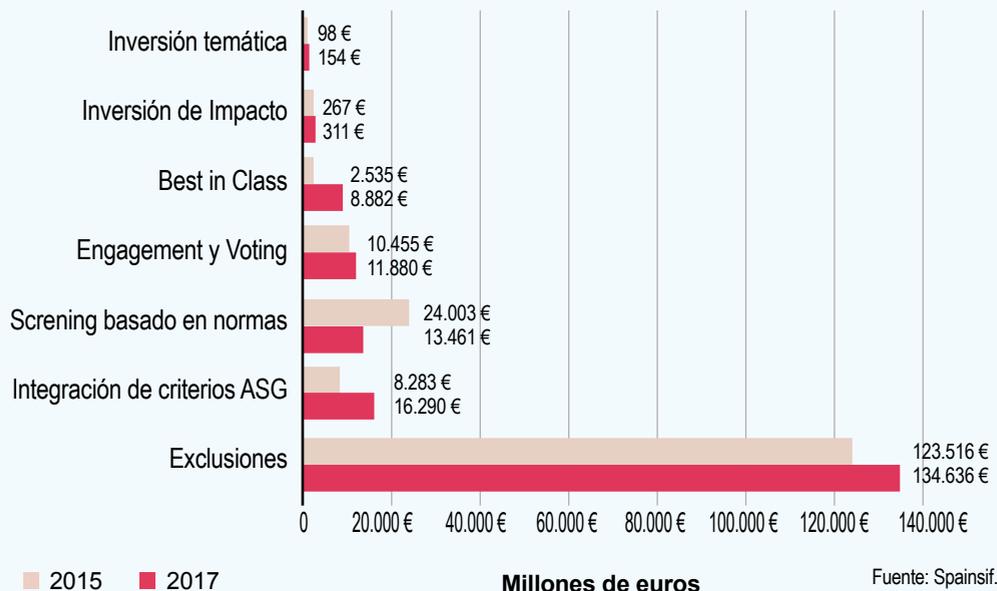
www.groupama-am.com



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Gestor Activamente Responsable

Activos gestionados por estrategia ISR



→ internas e incluso con sus propios empleados, que tengan sentido con respecto a los productos que fabrica”, asegura **Francisco Ibañez, director de Ética Patrimonios EAFI**. Esa es la siguiente ola que llegará: una gestora no sólo será responsable porque tiene X fondos ISR sino porque tiene una política social en la compañía muy potente y, si eso no ocurre, el mercado lo sabe y pierdes una cualidad que es imprescindible en el sector, la reputación. Este experto cree que si el sector cambia es porque a largo plazo se ha demostrado que es más sostenible, sobre todo porque el inversor institucional está haciendo que la industria cambie. El fondo de Noruega, que es una economía basada en el petróleo, cuando quiere invertir en Repsol lo primero que le pide es el informe de sostenibilidad. “Eso es lo que cambia realmente, la demanda”, asegura el experto de Ética Patrimonios EAFI. Sin embargo, aunque el institucional sí está cambiando el sector “el porcentaje de retail que demanda estas estrategias aunque está creciendo es ridículo”.

Y es la demanda precisamente lo que creen que desde el sector hay que generar para cubrir una oferta que, aunque baja, es crecien-

te. **Carlos Garay, responsable ISR de Sabadell Urquijo Gestión** cree que “la presión del inversor es clave. Si haces una cartera IRS óptima actualmente solo hay dos fondos de renta variable americana ISR y uno no está registrado, todos vamos en la misma

dirección pero hay que aunar esfuerzos para enfocar estas ideas y sobre todo que lleguen a cliente final”. Algo que se conseguirá, como todo, con formación e información de todos y cada uno de los actores implicados en el proceso de inversión.

La generación millennial, el gran reto

Porque los expertos tienen claro que esto no es una moda, es un tema que ha venido para quedarse. Más con las demandas de las generaciones que vienen. **Inés del Molino, responsable de ventas de Schroders** alude a la en- →

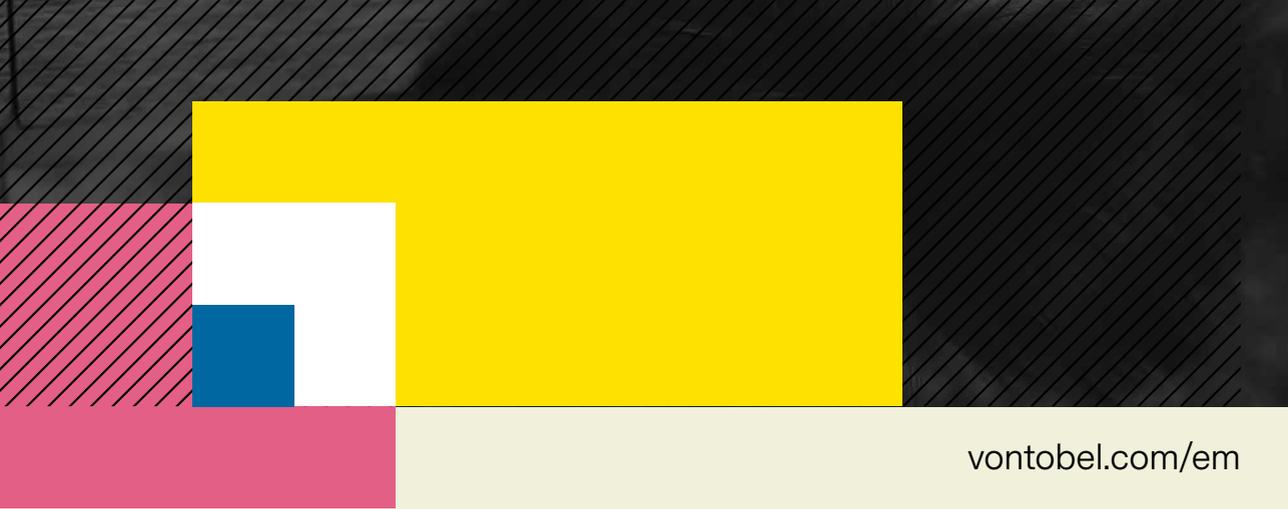
» Es importante hacer hincapié en que aquellas compañías que integren criterios extrafinancieros, serán más sostenibles a largo plazo



Vontobel

Asset Management

Buscando sostenibilidad en los mercados emergentes.



vontobel.com/em

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y su información no constituye invitación, oferta o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros.

→ cuesta que elabora anualmente la gestora entre más de 20.000 inversores a nivel mundial para determinar la importancia que ha ganado este tipo de inversión en el último año para el 78% de los inversores mientras que solo el 22% afirmaba que pierde rentabilidad con esta estrategia. Un dato que compara con el de la Universidad de Oxford que recogía que en 2015 “los mejores precios en bolsa los generaron mejores comportamientos gubernamentales dentro de las compañías. Tanto inversores como gestoras son más conscientes de que tienen que implementar estas estrategias”.

Si se analiza por edades, el grupo de los millennial son los que tienen un concepto más claro de que

sí o sí tienen que entrar en productos que cumplan unos requisitos mínimos a la hora de invertir. “Los millennial, que serán nuestros inversores del futuro, cada vez demandan más productos que cumplan criterios de sostenibilidad y esa será la pregunta obligada en el momento de contratación de un fondo”, asegura esta experta. ■

» El grupo de los millennial son los que tienen un concepto más claro de que sí o sí tienen que entrar en productos que cumplan unos requisitos mínimos a la hora de invertir

Han participado



Groupama Asset Management (Gestora)

- **Presidente:**
Philippe Setbon
- **Año de fundación:** 1993
- **Patrimonio bajo gestión:**
102.000 millones euros (a cierre de septiembre de 2018)
- **Número de fondos registrados en España:** 21



ETICA PATRIMONIOS (EAF - Empresa de Asesoramiento Financiero)

- **Presidente:**
Fernando Ibáñez Ferriol
- **Año de fundación:** 2003
- **Patrimonio:** 50 millones de euros que poseen los inversores a los que ETICA brinda asesoramiento financiero
- **Número de fondos ASG al que asesora en España:** 1 fondo bajo formato SICAV de la gestora DegroofPetercam



Schroders (Gestora)

- **Directora General:**
Carla Bergareche
- **Año de fundación:** 1804 (con presencia en España desde 1998)
- **Patrimonio bajo gestión:**
508.200 millones euros (30 de junio de 2018)
- **Número de fondos registrados en España:**
187 fondos (31 de enero de 2019)



Spainsif (Foro de Inversión Sostenible de España)

- **Presidente:**
Jaime Silos (FORETICA)
- **Año de fundación:** 2009
- **Patrimonio bajo gestión:**
25 gestoras de activos forman parte de Spainsif.
- **Asociación sin ánimo de lucro que promueve la inversión sostenible en España:**
69 asociados



Sabadell Asset Management S.A. S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal (Gestora)

- **Presidente:**
Cirius Andreu Cabot
- **Año de fundación:** 1987
- **Patrimonio bajo gestión:**
16.000 millones euros en IIC
- **Número de fondos registrados en España:**
66 gestionadas



Tressis Gestión, SGIC -antes Valorica Gestión- (Gestora)

- **Presidente:**
José Miguel Maté
- **Año de fundación:**
2007 siendo Valorica Global. 2011 como Tressis Gestión SGIC
- **Patrimonio bajo gestión:**
400 MM €
- **Número de fondos registrados en España:** 22



AFS Finance Advisors EAFI (EAFI)

- **Presidente:**
Ana Fernández Sánchez de la Morena
- **Año de fundación:** 2010
- **Patrimonio bajo gestión:**
-no disponible-
- **Número de fondos registrados en España:**
asesoramiento de un vehículo colectivo Sicav; Kokoro World Trends SICAV



BMO Global Asset Management (Gestora)

- **Presidente:**
Kristi Mitchem
- **Año de fundación:**
1817 Bank of Montreal
- **Patrimonio bajo gestión:**
216.000 mill. de euros
- **Número de fondos registrados en España:** 28



ALTERNATIVOS MULTIACTIVO INVERSIONES CUANTITATIVAS RENTA VARIABLE ACTIVA RENTA FIJA ACTIVOS INMOBILIARIOS MERCADOS PRIVADOS

Más estrategias de inversión. Un objetivo. El tuyo.

Combinamos competencias globales, puntos de vista diferentes y criterios sostenibles ESG integrados en todos nuestros procesos de inversión junto con un análisis riguroso e independiente. El nuestro es un modelo de inversión innovador. Descubre cómo hacemos que nuestras estrategias sean especiales en aberdeenstandard.es/connections

Capital en riesgo

Aberdeen Standard
Investments

Información importante: Aberdeen Standard Investments es una marca de los negocios de inversión de Aberdeen Asset Management y Standard Life Investments. Aberdeen Asset Managers Limited está registrada en Escocia No.S C108419. Domicilio legal 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1XL. Standard Life Investments Limited está registrada en Escocia No. (SC123321). Domicilio legal 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL, y ambas compañías están autorizadas y reguladas por la Financial Conduct Authority del Reino Unido.

Más allá de las exclusiones: cómo los inversores pueden abordar la IS



Algunos inversores adoptan un enfoque simplista hacia la inversión sostenible, limitándose a excluir a ciertas empresas de sus carteras. Si no hacen nada más, están desaprovechando las ventajas reales que comporta la integración de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en las carteras. Consideramos que ha llegado el momento de ir más allá de las exclusiones. Proponemos un proceso de siete pasos que puede ayudar a tomar decisiones en relación con la inversión sostenible (IS).

1. Definición del objetivo

Analizar y evaluar junto con los interlocutores —incluidos los clientes— los motivos que llevan a la adopción de la IS. Las principales motivaciones van desde una respuesta a presiones externas hasta la voluntad proactiva y firme de aprovechar las ventajas que ofrece la IS.

2. Establecimiento de prioridades

Identificar los aspectos esenciales relacionados con la sostenibilidad. Existen varios marcos de referencia y códigos internacio-

nales como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas o la Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo. Alternativamente, centrarse en aspectos concretos como el cambio climático, empleando el Acuerdo de París. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU también proporcionan buenas bases para delimitar prioridades. Equilibrar las necesidades concretas de sostenibilidad y su impacto sobre la relación riesgo/rentabilidad, y para distintas categorías de activos. Las tres consideraciones básicas serían emplear capas, adoptar temas y efectuar análisis de riesgo/rentabilidad. Veamos cada una de ellas.

3. Aplicación de capas

Aplicar una capa al conjunto de una cartera no debería afectar directamente a sus resultados. Existen soluciones de recubrimiento

» Los resultados deberían evaluarse y analizarse regularmente e integrarse en las estructuras ya existentes

dentro de la inversión sostenible, sobre todo el ejercicio de los derechos de voto asociados a las posiciones en acciones, la interacción con las empresas para instigar una mejora en cuestiones ASG, o la exclusión de empresas y países. Interactuar con las empresas participadas puede ser un motor de cambio poderoso: mejorar el control de los riesgos y la percepción de las oportunidades ASG puede conducir a un incremento de los resultados financieros, e incidir positivamente sobre el conjunto de la sociedad.

4. Implantación de temas

Existen varias formas de adoptar un tema de inversión. Una de ellas consiste en evitar a las empresas que inciden negativamente sobre el factor escogido, o integrar éste en las inversiones: la exposición de la cartera puede orientarse al factor de que se trate. El inversor puede implicarse en el tema elegido (ejerciendo derechos de voto y presentando propuestas de acuerdos en junta) o, en último término, invertir en las empresas que proporcionan soluciones para el problema en cuestión.

5. Análisis riesgo/rentabilidad

Aplicar características sostenibles puede afectar a las previsiones de riesgo y rentabilidad de la cartera. Las implicaciones varían en función del objetivo y el instrumento utilizado.

6. Selección y seguimiento del gestor

No debería resultar difícil establecer las pautas para los gestores. Para los grandes inversores que optan por soluciones segregadas, los factores relacionados con la sostenibilidad pueden incorporarse a mandatos ya existentes si el gestor posee buena comprensión y experiencia en IS. Para los inversores con vehículos compartidos puede resultar más complejo. Lo primero sería valorar las credenciales actuales del gestor en relación con la IS. Una manera eficaz sería interactuar con ellos para ayudarles a mejorar sus perfiles de sostenibilidad. Celebrar mesas redondas donde compartir conocimientos puede ser una poderosa herramienta de cambio.

7. Integración y evaluación

Evaluar la situación de los objetivos escogidos a partir de los informes de sostenibilidad de los gestores. Idealmente este proceso formara parte del ciclo de inversión convencional, para lograr un enfoque ASG integrado. La implantación de la sostenibilidad puede llevar muchos años. Los inversores deberían primero introducir el pie en el lago de la IS, antes de zambullirse. Un primer paso podría ser la introducción de exclusiones y la interacción, para después añadir otros aspectos como la reducción de la huella de carbono o la integración ASG de una parte de la cartera. ■



Masja Zandbergen

*Responsable de Integración
de Criterios ASG de Robeco*



Agua y residuos: invertir con criterios sostenibles en una megatendencia

La inversión en megatendencias gana cada vez más adeptos, sobre todo si se realiza con criterios sostenibles. Los motivos son variados, entre ellos que se trata de estrategias tangibles a muy largo plazo que representan al mismo tiempo una perfecta alternativa para evitar los efectos de los ciclos económicos. Además, por supuesto, de la cada vez mayor conciencia social sobre los factores ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno). De hecho, según la Encuesta Global a Analistas que en Fidelity hacemos cada año, las compañías que tienen en cuenta estos criterios y comunican sus actuaciones al respecto se triplicaron en 2018 frente a 2017.

En Fidelity también estamos convencidos de que invirtiendo en las empresas que aplican unas exigentes normas de responsabilidad corporativa podemos proteger y mejorar los rendimientos de la inversión de nuestros clientes. Por eso, en 2012 nos suscribimos a los Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas (PRI) y el año pasado obtuvimos la mayor calificación posible, A+, en todas las categorías que evalúa. Gracias a nuestro riguroso proceso de análisis

ascendente adquirimos el profundo conocimiento necesario de las cuestiones ASG de cada compañía en la que invertimos: en 2017 dialogamos con más de 760 empresas sobre asuntos como el gobierno corporativo y la remuneración, la composición del consejo, la estructura del capital y cuestiones medioambientales y sociales como el cambio climático o la corrupción. También, y solo durante 2017, participamos en más de 3.700 juntas de accionistas y votamos en contra de las propuestas de la dirección en casi un tercio de las ocasiones para proteger los derechos de los inversores.

» **Invirtiendo en empresas con criterios ASG protegemos y mejoramos los rendimientos de la inversión de nuestros clientes**

Una de las principales megatendencias es la demografía: los cambios estructurales como el crecimiento poblacional, el desarrollo de las clases medias a nivel mundial (sobre todo en gigantes como China y la India) o el envejecimiento de las

poblaciones, permiten invertir en sectores muy diferentes que tendrán desarrollos espectaculares a largo plazo, como pueden ser el de la salud, la cosmética o el consumo. Unos ejemplos concretos entre los muchísimos que hay son estos tres:

- En 2017, alrededor de 2.500 millones de personas vivían con problemas de visión sin corregir. Se espera que esta cifra aumente hasta los 3.300 millones en 2050 (Essilor, marzo de 2018).
- Se prevé que el volumen total de robots colaborativos o “cobots” (aquellos que incorporan inteligencia artificial y sensores de movimiento con los que pueden trabajar con mayor seguridad y eficacia junto con los trabajadores humanos) fabricados aumentará hasta 434.404 en 2025, frente a 8.950 en 2016, lo que supone una tasa compuesta de crecimiento anual del 61,2% (Loup Ventures, julio de 2017)
- Se prevé que el número de enfermos de diabetes en el mundo pase de 425 millones en 2017 a 629 millones en 2045. Actualmente, existen alrededor de 187 millones de enfermos de diabetes en la India y China y se prevé que este número aumente hasta superar los 250 millones en 2045 (International Diabetes Federation, Diabetes Atlas, 2017, Bernstein Analysis)

Existe otra megatendencia muy relacionada con la anterior de la que se habla menos y cuya importancia es capital para la humanidad: la gestión del agua y los residuos. Por un lado, la importancia del agua está clara, ya que ninguna civilización puede sobrevivir sin ella y además empieza a ser un bien cada vez más escaso (solo un 1% del agua de la Tierra es apta para el consumo humano). Sin embargo se invierte muy poco en el sector de los residuos, pese a que las empresas que se dedican a este tema (apoyándose en el reciclaje y fomento de una economía circular y sostenible) son igualmente claves para la supervivencia de todos.

Por eso, en Fidelity acabamos de lanzar el FF Sustainable Water & Waste Fund, un fondo centrado en estas oportunidades de inversión sostenibles que brindan la gestión del agua y los residuos. Aprovecharemos nuestros potentes recursos de análisis e inversión para encontrar las oportunidades de inversión más atractivas en este sector escasamente analizado pues, aunque la historia del agua y los residuos es tan antigua como la de la civilización, las empresas que lo componen siguen siendo objeto de una escasa atención por parte de los inversores. Este fondo ofrece una sólida diversificación dentro de la renta variable mundial con un importante potencial de crecimiento y un impulso al perfil ASG de cualquier cartera. ■



Bertrand Lecourt

Gestor del FF Sustainable
Water & Waste Fund de Fidelity



¿Podría la renta variable norteamericana visitar la zona de máximos de 2018 y superarlos?

Aunque técnicamente la situación del índice S&P 500 es muy similar en lo referente a reconocimiento de patrones a los dos puntos de giro del mercado observados en 2000 y 2007, desde el punto de vista macroeconómico hay un hecho diferencial sustancial respecto a esas dos situaciones que nos permite todavía poder valorar un escenario de recuperaciones en los próximos meses hacia los máximos de 2018 que haría que la caída registrada por la renta variable norteamericana entre octubre y diciembre correspondiera realmente a un movimiento bajista coyuntural y no al comienzo de un mercado bajista que se extienda durante años. Adicionalmente, en la fecha que se escribe este artículo (7 de febrero 2019), los indicadores de seguimiento de tendencia mensuales aún no han generado señales de venta en el indicador volatility index (Wilder, 1978) como puede apreciarse en el gráfico del índice S&P 500. Tampoco se ha generado dicha señal en el índice Nasdaq 100.

La diferencia estriba en la macro norteamericana, la cual se encuentra en una situación bien distinta de la observada en 2000 y 2007, que se hace especialmente evidente en los datos de empleo (creación neta de empleo no agrícola, empleo temporal -temporary help employment-, peticiones acumuladas de subsidio de desempleo, JOLTS, etc.) por lo que debemos considerar como una opción completamente plausible que la renta variable norteamericana aún pudiera alzarse de nuevo hacia la zona de máximos del 2018 e incluso llegar a rebasarlos por la situación macroeconómica.

» Trump intenta controlar todas las variables macro que puedan llegar a hacer descarrilar la economía norteamericana

Este escenario es necesario que lo pongamos en el siguiente contexto político: Trump

desea ser reelegido en noviembre 2020 y lograr un segundo mandato. Para materializar su objetivo es estrictamente necesario que la economía norteamericana no entre en recesión, razón por la que Trump intenta controlar todas las variables macro que puedan llegar a hacer descarrilar la economía norteamericana, como son el precio del petróleo y los tipos de interés oficiales.

Hemos visto cómo entre octubre y diciembre de 2018 el precio de esta materia prima cayó un 44% gracias a la colaboración de Arabia Saudí, que se mostró flexible a las peticiones de Trump de producir una mayor cantidad de crudo en justa reciprocidad por no sancionar a este país por el asesinato en octubre 2018 de Jamal Khashoggi, reduciendo fuertemente las expectativas de inflación para tratar de evitar que la Fed tuviera argumentos para continuar subiendo los tipos.

Ante dicho asesinato imputado al príncipe heredero de Arabia Saudí, Trump decidió mantenerse pragmático a ultranza y señaló que el mantenimiento de los contratos de armas vigentes con dicho país daba trabajo a 600K personas en EEUU y que, por tanto, no iba a rescindirlos.

Simultáneamente hemos visto a Trump tratando de “convencer” al FOMC, como ocurriera por última vez días antes de la reunión del 19 de diciembre 2018, donde la Fed decidió una subida de los tipos de un 1/4 de punto muy en contra del deseo de Trump, quien en las horas posteriores según informaciones recogidas por Bloomberg estuvo tratando de despedir a Jerome Powell.

Por tanto, Trump seguirá muy alerta tratando de controlar estas dos variables macroeconómicas (petróleo y tipos de interés), que podrían hacer descarrilar la economía y por tanto dar al traste con sus pretensiones políticas.

Pensamos además que ambos, Trump y Xi, desean llegar a cerrar un acuerdo antes del deadline del 1 de marzo. Por un lado, para evitar que la economía china continúe profundizando su deterioro macroeconómico. Por otro, para que el presidente estadounidense pueda venderlo a su electorado como un extraordinario éxito político y económico de su mandato, y conseguir un nuevo impulso económico para EEUU que permita extender esta fase de expansión que dio comienzo en junio 2009 hasta al menos noviembre 2020, con lo que se lograría alcanzar la fase de desarrollo más larga de la historia de acuerdo con los criterios de la NBER desde 1854, que fue la fecha de inicio de medición de los ciclos económicos (business cycles) en EEUU. ■



Ramón Bermejo Climent

Director del Servicio de Trading Profesional de Estrategiasdeinversion.com y Profesor de Fundamentos de Finanzas en Icade E3 - E4 y E2, Universidad Pontificia Comillas

Cómo evaluar el cambio climático



El cambio climático no es algo del futuro, es algo que impacta nuestro día a día y, por lo tanto, es un aspecto que los inversores deberían tener en cuenta hoy cuando elaboran sus carteras. El reto aquí reside en saber cómo hacerlo.

Hablar del cambio climático no es algo nuevo. De hecho, su descubrimiento data de principios del siglo XIX, aunque no fue hasta 1979 cuando Naciones Unidas consideró que este fenómeno representaba una amenaza real para el planeta. Aun así, todavía hay muchos inversores que subestiman el impacto del cambio climático en sus inversiones.

Gran parte de los análisis sobre el cambio climático se centran en riesgos lejanos y exponen las medidas que deben emprenderse antes del año 2030. Sin ir más allá, en octubre el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático advirtió que la consecución de los objetivos climáticos requeriría un esfuerzo “de una magnitud sin precedentes”. Esta organización -que sintetiza el trabajo de los científicos climáticos del mundo- ha llegado a la conclusión de que para limitar el aumento de la temperatura mundial

a 1,5° por encima de los niveles preindustriales, las emisiones tendrán que reducirse a la mitad para 2030 y eliminarse del todo para 2050. Subrayando la magnitud del desafío, las emisiones globales aumentaron un 2,7% en 2018. Si bien estos hechos ponen de relieve la escala y el ritmo de los cambios futuros, siguen siendo insuficientes y no aportan mucha luz desde el punto de vista de la inversión, ya que el plazo con el que trabajan supone una eternidad para los mercados.

Sin embargo, fuera del ámbito político se están produciendo grandes progresos que no debemos pasar por alto, ya que provocarán consecuencias revolucionarias en muchas industrias. El precio de la energía limpia y el transporte eléctrico se ha desplomado. El coste de producir energía eólica y solar es ahora cercano al de las plantas de combustibles fósiles más baratas. Del mismo modo, el importe de los vehículos eléctricos

» El sector tecnológico, el de artículos personales y de uso doméstico y el de la salud, están mejor preparados para afrontar los efectos del cambio climático

cos se ha acercado al de los motores de gasolina o diésel. Estos son solo algunos ejemplos que nos ayudan a hacer ver que la clave para distinguir entre vencedores y perdedores en el ámbito de la inversión reside en poder determinar la habilidad de cada compañía de hacer frente a estos retos que se basan en imperativos económicos (más que en deseos políticos).

Pongamos un caso concreto. A menudo, los inversores desconocen lo vulnerables que son las infraestructuras y los activos físicos de una empresa a las graves perturbaciones y a los daños que se derivan directamente de los fenómenos meteorológicos extremos. En Schroders somos conscientes de ello, por lo que hemos creado un marco de riesgo físico que hemos aplicado a más de 10.000 empresas a escala global. Esta herramienta calcula el importe que las compañías deberían abonar en concepto de seguros para proteger sus activos físicos ante las inclemencias meteorológicas y nos permite identificar aquellas empresas que están más y menos expuestas al fenómeno del cambio climático. Este análisis cobra especialmente importancia en un año como el 2019, donde los expertos prevén que se desarrolle "El Niño", un patrón meteorológico que provoca temperaturas más cálidas y aumenta las posibilidades de que se registren condiciones meteorológicas adversas en todo el mundo.

En este sentido, nuestros analistas concluyen que sectores como el petróleo, el gas, los suministros públicos y los recursos básicos están más expuestos a los efectos físicos del cambio climático, ya que el posible coste de asegurar sus activos físicos representa más del 3% de sus valores de mercado. Por el contrario, el sector tecnológico, el de artículos personales y de uso doméstico y el de la salud, están mejor preparados para afrontar este desafío ya que su coste es inferior al 0%.

Así, lejos de dejarnos guiar por el altruismo, apostar o no por este tipo de industrias cuando configuramos nuestra cartera de inversión es sencillamente una cuestión de resultados: cuando evaluamos qué tan preparadas están estas compañías para luchar contra el cambio climático, lo que realmente estamos haciendo en última instancia es ver si las empresas son sostenibles a largo plazo, tanto en términos de negocio como en términos de crecimiento. Pero coincide que aquellas empresas que invierten en el capital humano, que favorecen una buena relación con todos sus grupos de interés, y que cuentan con productos que se adaptan al devenir del cambio climático y de otras políticas sociales, son buenas inversiones a largo plazo. Y es que al examinar todos los temas relacionados con el cambio climático, estamos convencidos de que es posible que los inversores combinen sus convicciones con sus inversiones. ■



Leonardo Fernández

*Director de Ventas Canal
Intermediario en Schroders España*



La economía de EEUU continúa su expansión

¿Se dirige Estados Unidos hacia una nueva recesión económica? Parece poco probable en 2019. Si bien la fuerte caída del índice ISM de actividad manufacturera en el último trimestre de 2018 podía indicar una recesión económica inminente, otros indicadores, como los datos de empleo y paro, no son consistentes con este escenario. Nuestro horizonte temporal para una recesión cíclica se sitúa entre 12-24 meses. Dicho esto, debemos esperar una desaceleración del crecimiento de Estados Unidos este año. Esencialmente, por la retirada de estímulos monetarios de la Fed.

China, en recuperación

En los últimos meses, las tensiones comerciales con Estados Unidos han intensificado las preocupaciones sobre el crecimiento chino. Se espera una desaceleración moderada del crecimiento chino este año, ya que las medidas de apoyo del gobierno compensan parcialmente el impacto negativo de la guerra comercial. Sin embargo, será necesario monitorear la efectividad de estas medidas, así como la evolución de las tensiones comercia-

les con los Estados Unidos. Un acuerdo entre los gobiernos de Estados Unidos y China reduciría los temores del mercado.

Hacia un repunte moderado en Europa

La desaceleración del crecimiento en la zona euro el año pasado se vio amplificada por factores exógenos como las protestas y huelgas en Francia, la situación de incertidumbre en Italia y el Brexit. Ahora que el impacto de estos factores queda atrás, el crecimiento debería repuntar.

Más allá del impacto de factores técnicos, el buen comportamiento de la demanda doméstica debería impulsar el avance en la eurozona. La tasa de desempleo se está acercando a su mínimo histórico y se espera que los ingresos de los hogares mejoren gracias al retorno del crecimiento salarial y del bajo precio del petróleo.

» Los mercados financieros han entrado en un escenario de recesión en EEUU al aumentar considerablemente las primas de riesgo

Esperamos que la economía se beneficie de la política monetaria acomodaticia más favorable. Al final, 2019 debería marcar el primer año de normalización monetaria significativa de este ciclo. En el frente político, el factor de riesgo del caso italiano se está reduciendo en el corto plazo. El acuerdo alcanzado para evitar un déficit excesivo debería suavizar la presión sobre la economía italiana y permitir un aumento de la confianza.

La salida del Reino Unido de Europa sigue siendo confusa. Se barajan varios posibles escenarios de Brexit, incluida una salida sin acuerdo que tendría un impacto devastador en la economía británica. Sin embargo, la gran mayoría de los parlamentarios británicos se oponen a este escenario y se están realizando esfuerzos para evitarlo.

Escenario negativo para los activos

Los mercados financieros han entrado en un escenario de recesión en Estados Unidos al aumentar considerablemente las primas de riesgo. Si como pensamos, este escenario no se materializa en los próximos meses, los activos de riesgo deberían recuperarse. Pero tendremos que mantenernos flexibles en los próximos trimestres, a medida que nos acerquemos al vuelco cíclico. Por lo tanto, recomendamos una posición táctica larga en los mercados de renta variable, así como de bonos convertibles que se verán impulsados por el aumento de las bolsas. En definitiva, 2019 debería experimentar una desaceleración del crecimiento, pero el riesgo de recesión nos parece extremadamente bajo a juzgar por los distintos indicadores. Sin embargo, las valoraciones de los activos de riesgo se basan en un escenario de inicio de recesión. Si este escenario no se materializa en los próximos meses, deberían apreciarse. Pero será necesario mantener la flexibilidad en los próximos trimestres dada la avanzada fase del ciclo económico en el que nos encontramos.

Lazard Patrimoine: Balance y perspectivas

Durante el año, la asignación de activos en el fondo Lazard Patrimoine evolucionó considerablemente, tanto por razones fundamentales como por la activación del mecanismo automático de cobertura producida por la fuerte caída de los mercados de final de año. Lazard Patrimoine terminó 2018 con una cobertura del 50% tras el levantamiento de la primera señal el 13 de diciembre. La retirada total del mecanismo de cobertura que se produjo el 18 de enero de 2019 nos ha permitido tener una exposición aproximada del 30% a la renta variable con una duración modificada de 1,0 (tipo euro: +2,0 / tipo dólar: -1,0). En este contexto, Lazard Patrimoine se sitúa en el primer cuartil de su categoría a un año, tres años y desde su creación, y tiene una calificación de cinco estrellas*. ■



**Julien-Pierre
Nouen**

*Director de Estudios Económicos
y de Gestión Diversificada.
Lazard Fund Managers.*

*Morningstar, a 31 de diciembre de 2018, en la categoría Mixtos Defensivos EUR - Global.

2018: Un año que marca una nueva tendencia

Tras 2017, que fue un año particularmente bueno para la renta variable, 2018 terminó siendo más volátil. Los mercados de renta variable comenzaron el año con una lenta subida hacia máximos, antes de caer en varias fases de corrección.

Inicialmente, estas correcciones se basaban principalmente en el miedo a un endurecimiento más rápido de lo esperado de la política monetaria por parte de la Reserva Federal de EE.UU. y en las declaraciones de Donald Trump sobre las barreras aduaneras para las importaciones de EE.UU., aumentando las preocupaciones de la posible guerra comercial. En la Eurozona, ya en mayo, la atención se centró en la crisis política italiana y las incertidumbres en torno al Brexit.

Finalmente, el último trimestre del año fue particularmente difícil para los activos de riesgo, en particular la renta variable. Mientras la Eurozona ya estaba sufriendo, la renta variable estadounidense, que hasta entonces parecía ser inmune, se dio la vuelta y cayó fuertemente a final de año. Esta caída en los mercados de EE.UU. fue histórica, ya que fue el peor mes de diciembre en casi

90 años y el peor mes del S&P500 desde 2008. Esta última ola de caídas de la renta variable marca un cambio en la dinámica del mercado, ya que los mercados de valores se están volviendo más pesimistas. En los mercados de renta fija, estas mismas incertidumbres condujeron a un retorno de la volatilidad, lo que impulsó a un *flight to quality* por parte de los inversores.

Finalmente, el mercado de crédito vio cómo sus spreads se ampliaban en 2018, debido a una aversión al riesgo generalizada que duró todo el año. Además, la progresiva retirada de estímulos de los bancos centrales alimentó los temores de disminución futura de ayuda monetaria en el mercado de crédito.

La fuerte caída en el último trimestre, y más particularmente en diciembre, se basa en un razonamiento fundamental, a saber, que la idea de una "normalización del crecimiento" conduciría de manera bastante na-

» El ciclo alcista actual continuará, aun cuando las tensiones financieras están comenzando a "comerse" el crecimiento

tural a una “normalización de las primas de riesgo”. Sin embargo, esta corrección ha sido mayor por la combinación de tres puntos clave:

- Primero, dudas sobre el crecimiento futuro, en un contexto de tensiones en el comercio internacional, falta de visibilidad sobre el Brexit, peligros relacionados con la economía europea (industria automotriz alemana y la crisis de los “chalecos amarillos” en Francia) y, especialmente, la reducción de los estímulos fiscales y monetarios en Estados Unidos.
- Segundo, y más particularmente, más allá de sus reacciones inmediatas a los tweets de Trump, los mercados financieros están inquietos por las dudas sobre los “catalizadores de la economía estadounidense”. Claramente, las diferencias entre las autoridades (con Trump amenazando con despedir al presidente de la Fed, J. Powell) o, nuevamente, la falta de coherencia y visibilidad con respecto a la política económica (inconsistencias en los discursos de J. Powell, repentinos cambios y giros en las negociaciones comerciales y el cierre de algunas zonas de la administración estadounidense) están contribuyendo considerablemente a la reticencia de los inversores.
- Finalmente, la abundancia de liquidez de los bancos centrales hasta ahora había reforzado la ilusión de liquidez de los activos financieros, por lo que la contracción de esta misma liquidez ahora resalta defectos en la microestructura de ciertos mercados (en particular el crédito europeo).

En los mercados de renta variable, estas preocupaciones han reforzado un cambio que ya era perceptible en octubre, un mercado que desvía la vista de la dinámica de largo plazo, que es relativamente prometedora (oportunidades de nuevas tecnologías, como coches autónomos, digitalización y robotización) para centrarse, en cambio, en dinámicas a corto plazo, que crean más nerviosismo.

En esta etapa, nuestro escenario central sigue siendo que el ciclo alcista actual continuará, aun cuando las tensiones financieras están comenzando a “comerse” el crecimiento. Esta conclusión, que predice un mantenimiento del ciclo alcista, se basaba en el siguiente análisis: una economía global que no muestra un exceso en términos de inventarios, producción o inversión; el aumento de los salarios y la mejora de los mercados laborales que sostienen el gasto de los consumidores y mantienen el ciclo sin reducir los márgenes de beneficios empresariales; las políticas económicas siguen siendo favorables, con políticas fiscales que no son restrictivas (Estados Unidos) o que son aún más acomodaticias (Europa) y con bancos centrales que no asumirán ningún riesgo con la recuperación. ■



Iván Díez

*Country Head Iberia & Latam
de Groupama Asset Management*

Ranking de fondos

Los fondos de inversión nacionales han registrado durante el primer mes del año un aumento patrimonial de 4.567, un 1,76 % que sitúa el patrimonio total gestionado en 264.549 millones. Este aumento viene motivado por el rendimiento positivo de las carteras por valor de 5.575 millones. Por el contrario, se han producido reembolsos netos de 1.007 millones.

Estos reembolsos netos se han concentrado principalmente en entidades bancarias, con 919 millones. En el lado contrario encontramos a las entidades aseguradoras, que han obtenido captaciones netas de 66. A pesar de esto, son los grupos independientes las que han registrado un mayor crecimiento en términos porcentuales, con un 3,46 %, seguido de las aseguradoras, con un 3,03 %.

RENTABILIDAD Y SUSCRIPCIONES NETAS FONDOS NACIONALES DE GESTIÓN PASIVA

| fondos | Rentabilidad 2018 | Suscripciones NETAS | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|---------------------|------------|
| IBERCAJA OBJETIVO 2016 | 2,03 | -5,189 | 96550 |
| KUTKABANK RF HORIZONTE 2 | 1,96 | -3722 | 90872 |
| BBVA RENDIMIENTO ESPAÑA | 1,65 | -24219 | 210643 |
| BBVA RENDIMIENTO ESPAÑA II | 1,48 | -14,884 | 155919 |
| KUTXABANK RF HORIZONTE 6 | 0,94 | 37471 | 49805 |
| BANKIA HORIZONTE 2025 | 0,72 | -1044 | 18445 |
| CX EVOLUCIO REND. CREIXENT | 0,54 | -9,143 | 36931 |
| KUTXABANK RF ENERO 2022 | 0,52 | -2613 | 35951 |
| BANKIA HORIZONTE 2020 | 0,52 | -344 | 5527 |
| NB EUROPA 70 | 0,48 | -3088 | 1012 |

FUENTE: INVERCO.

RENTABILIDADES MEDIAS PONDERADAS FONDOS DE INVERSIÓN

| | 2018 | 3 AÑOS | 5 AÑOS | PATRIMONIO |
|---|-------|--------|--------|------------|
| MONETARIOS | -0,53 | -0,29 | -0,06 | 6.800.536 |
| RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO | -1,3 | -0,32 | -0,02 | 36.033.354 |
| RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO | -1,41 | 0,14 | 1,28 | 15.396.821 |
| RENDA FIJA MIXTA EURO | -4,26 | -0,81 | 0,4 | 20.731.231 |
| RENDA VARIABLE MIXTA EURO | -8,14 | -1,3 | 0,69 | 3.346.750 |
| RENDA VARIABLE NACIONAL EURO | -11,1 | 0,8 | 1,46 | 6.263.078 |
| RENDA FIJA INTERNACIONAL | -1,92 | -0,63 | 1,68 | 6.513.462 |
| RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL | -4,31 | -1,09 | | 18.394.563 |
| RENDA VARIABLE EURO RESTO | -6,12 | -0,61 | 0,38 | 20.408.776 |
| RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL | -14,8 | -1,58 | 0,75 | 5.686.582 |
| RENDA VARIABLE INTERNACIONAL EUROPA | -13,3 | -2,46 | 1,25 | 6.159.920 |
| RENDA VARIABLE INTERNACIONAL EEUU | -5,18 | 4,92 | 7,51 | 2.287.589 |
| RENDA VARIABLE INTERNACIONAL JAPÓN | -13,2 | 0,81 | 4,49 | 785.655 |
| RENDA VARIABLE INTERNACIONAL EMERGENTES | -11,9 | 4,51 | 2,29 | 1.516.559 |
| RENDA VARIABLE INTERNACIONAL RESTO | -12,9 | 0,48 | 2,89 | 13.218.164 |
| GLOBALES | -5,58 | 0,19 | 1,52 | 41.941.352 |
| GARANTIZADOS RENDIMIENTO FIJO | 0,06 | 0,25 | 0,7 | 4.959.674 |
| GARANTIZADOS RENDIMIENTO VARIABLE | -1,21 | 0,15 | 0,86 | 14.062.799 |
| DE GARANTÍA PARCIAL | -2,4 | -0,35 | 1,37 | 588.371 |
| DE GESTIÓN PASIVA | -2,91 | 0,21 | 1,78 | 15.801.592 |
| RETORNO ABSOLUTO | -4,79 | -1,04 | -0,2 | 14.438.419 |
| FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE | -7,67 | 2,68 | 3,81 | 2.006.545 |
| FONDOS DE FIL | -2,65 | -1,77 | 0,06 | 209.355 |

FUENTE: INVERCO.

En todo caso, los bancos mantienen su posición dominante con 207.203 millones gestionados, pasando de una cuota de mercado del 78,55 al 78,32 %, seguido de entidades independientes e internacionales con un 10,22 y un 6,78 % respectivamente.

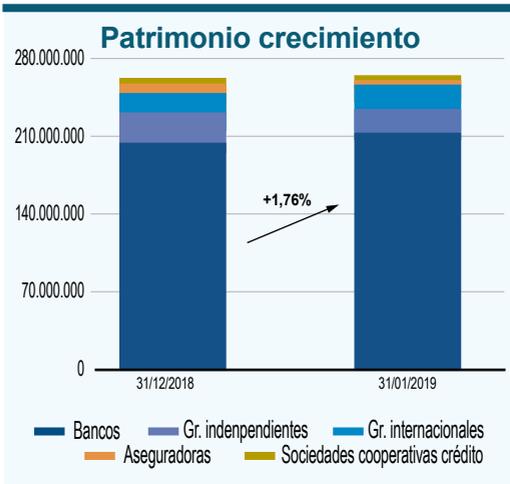
Por grupo financiero, las mayores captaciones netas las obtuvo Kutxabank con 87 millones, seguido de Mutua Madrileña y Banco Cooperativo, con 59 y 46 millones. En el lado contrario encontramos a Caixabank, con reembolsos netos de 366 millones en el mes. Caixabank mantiene su posición como mayor entidad nacional por patrimonio gestionado,

con 44.669 millones y una cuota de mercado del 16,89 %, seguido de BBVA con 40.194 millones y una cuota del 15,19 % y Santander, con un 14,19 %.

En términos de rentabilidad, destaca la evolución de azValor, con un avance de un 9,59 %, seguida de Horos Asset Management y Magallanes Value Investor, con 8,79 y un 8,64 respectivamente. Entre las principales gestoras, Caixabank Asset Management ha sido la que ha obtenido mejores rentabilidades, con un 2,52 %.

Las mayores captaciones netas se han canalizado a las categorías de RVI USA y Mixto Flexible, con 182 y 108 millones respectivamente. En el lado contrario se ha situado la categoría Mixto Conservador Euro, con reembolsos netos de 334 millones.

Por fondos de inversión, el Santander Cumbre 2024 4 es el que ha registrado mayores captaciones netas, con 200 millones en el mes. En todo caso el fondo Quality Inversión Conservadora se mantiene como el fondo con mayor patrimonio gestionado, con 10.846 millones gestionados, seguido del Quality Inversión Moderada, con 7.478, y del Bankia Soy Así Cautó en su clase Universal con 4.613 millones. ■



MIGUEL ROQUEIRO | Director de inversiones de Acacia Inversión

“La liquidez desaparece cuando más se la necesita”

Citywire ha otorgado recientemente a Miguel Roqueiro, director de inversiones de Acacia Inversión, la triple A y le coloca en segundo puesto -entre 49 gestores- dentro de la categoría de activos mixtos retorno absoluto. Hablamos con él sobre uno de los fondos de la casa, Acacia Renta Dinámica, y cómo consigue rendimientos consistentes a lo largo de sus 18 años de historia. Un resultado que se consigue “eliminando sentimientos e intuiciones en las decisiones de inversión”. Por Silvia Morcillo

- Gestora: Acacia Inversión.
- Presidente: Alberto Carnicer Malax-Echevarria
- Año de fundación: 1997
- Patrimonio bajo gestión y asesorado: 275 mill. €
- Número de fondos registrados: 6



¿Qué proporciona al fondo en su conjunto la venta de derivados sobre renta variable?

El objetivo de los derivados es el cobro de una prima con un alto margen de seguridad, para no estar tan expuesto a los vaivenes de los mercados. Habitualmente hacemos una analogía para explicar el fondo de la manera más sencilla posible a nuestros clientes, puesto que no todos están familiarizados con estos instrumentos complejos, como son los derivados. Decimos que el fondo se comporta como una compañía de seguros, en el sentido de que, al igual que ellas, genera unos ingresos en virtud de las primas que cobra por asegurar un posible siniestro. El éxito de su negocio radica en conseguir primas más altas tras un siniestro y en saber ajustar bien las franquicias, y de esta forma conseguir un margen estable y sin muchos riesgos. Nuestra estrategia en Acacia Renta Dinámica tiene el mismo objetivo.

¿Tienen alguna rentabilidad objetivo? ¿Cuál ha sido la rentabilidad que ha dado a sus participantes en los últimos años?

El objetivo de rentabilidad es el ofrecido por la Letra del Tesoro a 12 meses, más un 2%-3%.

Desde 2011 el fondo ha obtenido un +32,5% (3,75% anualizado) batiendo holgadamente al +27,5% (3,25% anualizado) que hubiera supuesto la Letra del Tesoro +2,5%. Debemos destacar que se ha logrado en un entorno cambiante, volátil y de bajos tipos de interés.

¿Cuál es el plazo que cree que cubre la estrategia del fondo?

El plazo mínimo recomendado es dos o tres años. Los diversos estudios que hemos desarrollado para optimizar la estrategia (con datos desde 1990) nos

indican que ante circunstancias muy negativas de mercado (como por ejemplo 2008) la estrategia sufre pérdidas, pero se comporta como un muelle cogiendo fuerza para la posterior recuperación (ya que aumentamos las primas cobradas). En ese sentido debemos destacar que para que la estrategia recupere no es necesario que las bolsas suban, sino simplemente que se estabilicen y no tengan un comportamiento excesivamente ne-

“Tratamos de evitar el pensamiento grupal y depender de un gestor estrella”



gativo. De ese modo, el fondo históricamente ha ofrecido rentabilidades positivas a medio plazo, independientemente de la evolución de las bolsas.

Leo en una entrevista suya de 2016 que “en su ADN tienen una cosa muy clara: el mercado no tiene una verdad absoluta, es un prisma con múltiples caras”. ¿Cuál es la que más les preocupa en este momento?

La estructura de mercado y en concreto su fragilidad. La regulación bancaria ha forzado el cierre de las mesas de trading de los bancos y los malos resultados están acabando con los hedge funds, es decir, ciertos compradores de última instancia están desapareciendo. Asimismo, los recientes flujos automáticos provenientes tanto de los bancos centrales como de la gestión pasiva (ETF) y las estrategias automáticas, hacen que los movimientos se exacerbén. Esta realidad la hemos vivido en 2018, con las correcciones de febrero y diciembre. Es un mercado más frágil y voluble. La liquidez desaparece cuando más se la necesita.

Se definen como selectores de ideas de inversión, de activos, de factores... ¿Cómo las seleccionan? ¿Cuál es el estilo de gestión?

Contamos con un equipo multidisciplinar, con distintas experiencias previas (gestoras, tesorerías, asesoramiento...) y diferentes áreas de conocimiento (macroeconomía, derivados, renta fija...). En nuestros comités de inversión fomentamos un entorno de libertad para los gestores, con el objetivo de que busquen las mejores oportunidades, sin importar el tipo de activo, la región o el instrumento inversor. Tratamos de evitar el pensamiento grupal y depender de un gestor estrella. Asimismo, no somos ciegos seguidores de una única “verdad” o filosofía de inversión, sino que contamos con diferentes perspectivas: análisis fundamental, técnico, cuantitativo, finanzas conductuales, etc. Del mismo modo nuestro método de selección de acciones combina factores que son considerados antagónicos, pero que para nosotros son complementarios: valor (value), crecimiento (growth), baja volatilidad, dividendos...

¿Cuál es el posicionamiento actual de la cartera?

En nuestra faceta de selectores de activos, nuestra cartera modelo es 45% Renta Variable y 55% Renta Fija. Arrancamos el año con una exposición alta en bolsa (52%), si bien hemos empezado a tomar beneficios, aprovechando el buen inicio del año para los mercados. Ahora mismo tenemos una elevada exposición a liquidez (20% en los fondos multiactivos), ya que nos cuesta encontrar valor en la renta fija. En este activo, contamos con una cartera muy polarizada, con la mencionada liquidez, y el resto invertida en oportunidades específicas ya sea por tipología o región, donde vemos que el riesgo se está remunerando adecuadamente, como por ejemplo subordinadas bancarias, renta fija emergente o venta de volatilidad.

¿Cómo gestionan la duración de los bonos en cartera?

Desde 2016 hemos ido reduciendo progresivamente la duración de nuestras carteras de renta fija, mediante una cobertura con futuros del Bund (Alemania 10 años) y hemos pasado de una duración original de 2 años a la actual, que es ligeramente negativa. En cuanto a la cartera de Acacia Renta Dinámica, actualmente tenemos una cartera de crédito europea con un rating medio de A3 por Moody’s y una duración de menos de 3 meses. ■

Acacia Renta Dinámica FI



Manuel Barangé Bofill
manuel@barange.org

Entidad Gestora: Acacia Inversión
Categoría MS: Mixtos Flexibles EUR
Patrimonio: 24 Mill. E / Divisa: Euro
Aportación mínima inicial: 1 Participación
Creación del fondo: 10/06/2011

Cómo se ha comportado este fondo



Crecimiento

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|--------|--------|--------|-------|--------|
| Fondo | -0,12% | 2,11% | 4,39% | 3,34% |
| Índice | 4,72% | -3,75% | 0,95% | -2,04% |

Distribución de activos



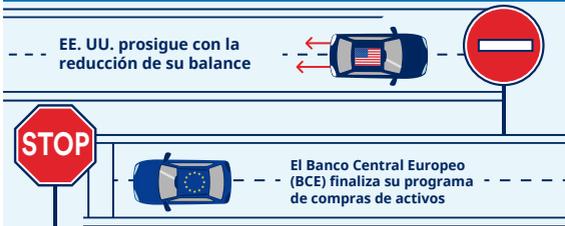
Principales posiciones

| | |
|-----------------------------|-------|
| Deutsche Bank (AG) | 4,50% |
| Italy (Republic Of) | 4,00% |
| Goldman Sachs Group, Inc. | 3,61% |
| Bank of America Corporation | 3,41% |
| General Mills, Inc. | 3,39% |

Objetivo de rentabilidad: Letra del Tesoro a 12 meses + 2-3%. Para lograrlo se invierte en estrategias combinadas de renta fija a corto plazo con ventas de derivados sobre renta variable negociados en mercados organizados a 6-12 meses. La estrategia fundamental en derivados consiste en la venta de puts sobre índices, principalmente IBEX y Eurostoxx 50. A vencimiento de cada estrategia, se va acumulando la rentabilidad objetivo menos la posible pérdida en caso de caídas bursátiles superiores al 20%. Invierte en renta fija pública de la UE (puntualmente OCDE) y renta fija privada a corto plazo, de emisores/mercados OCDE, en emisiones con calidad crediticia alta (mínimo A3 según Moody's) o mediana (Baa1, Baa2 y Baa3) o, si fuera inferior, el rating del Reino de España. La duración media de la cartera de renta fija es inferior a 1 año. Todos los activos están denominados en euros. Según la Gestora, se puede considerar que el fondo funciona como una "aseguradora": generan rentabilidad puesto que reciben una prima de forma recurrente y dejan de ganar cuando hay un evento inesperado en los mercados. Pero cuentan con que la cuantía y recurrencia del ingreso compensen las pérdidas puntuales que generarían fuertes caídas del mercado. Tiene una comisión de gestión del 0,6% y está exento de comisiones de suscripción y reembolso. ■

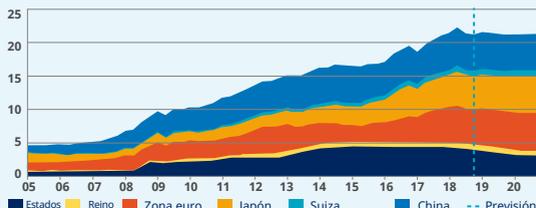
Schroders: tres tendencias clave y cuatro “cisnes negros” en 2019

Tendencia 1: retirada de la expansión cuantitativa*



Se espera que la liquidez global alcance su punto máximo y caiga

Valor de los activos en los balances de los bancos centrales (billones de USD)



Fuente: Thomson Reuters Datastream, Schroders Economics Group, 20 de diciembre de 2018.

Tendencia 2: regreso de los mercados emergentes

La depreciación del dólar podría reducir los costes para los países emergentes endeudados

Los activos emergentes parecen más baratos tras las caídas recientes

Retirada de la expansión cuantitativa, también llamada “dinero fácil”

Continúa la guerra comercial entre EE. UU. y China



Tendencia 3: presión populista



Las tres tendencias clave según Schroders para 2019

- 1 Retirada de la expansión cuantitativa*
- 2 El regreso de los mercados emergentes
- 3 Presión populista

Nuestras previsiones

- El crecimiento global se reducirá hasta el 2,9%
- La inflación se mantendrá en el 2,9%
- Los tipos de interés estadounidenses alcanzarán su máximo en el 2,75%

Riesgos de “cisnes negros” en 2019

Los cisnes negros son acontecimientos que se salen de la norma y son extremadamente difíciles de predecir. ¿Podrían producirse algunos de estos insólitos sucesos en 2019?

Nueva crisis en la zona euro
La zona euro sufrirá los efectos de la reducción de la liquidez, ante la retirada de la expansión cuantitativa por parte del Banco Central Europeo

No hay Brexit
En vista del bloqueo político entre el Reino Unido y la Unión Europea (UE), ¿se revocará el Artículo 50?

Trump dimite
La investigación sobre la injerencia rusa en las elecciones de 2016 y cuestiones de salud podrían impedir un segundo mandato del actual presidente. También podría embarcarse en otros planes... ¿Quizás su propio canal de TV?

Intervenciones militares
Las zonas conflictivas en las que podrían estallar enfrentamientos incluyen Arabia Saudí e Irán, y China tiene aspiraciones sobre Taiwán

Fuente: Schroders, enero de 2019. *Expansión cuantitativa

La rentabilidad registrada en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. El precio de las acciones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar y los inversores pueden no recuperar el importe original invertido. Las previsiones recogidas en el documento son el resultado de modelos estadísticos basados en una serie de supuestos. Las previsiones están sujetas a un alto nivel de incertidumbre sobre los factores económicos y de mercado futuros que pueden afectar a los resultados futuros reales. Las previsiones se ofrecen con fines informativos a fecha de hoy. Nuestros supuestos pueden variar sustancialmente en función de los cambios que puedan producirse en los supuestos subyacentes, por ejemplo, a medida que cambien las condiciones económicas y del mercado. No asumimos ninguna obligación de informarle de las actualizaciones o cambios en estos datos conforme cambien los supuestos, las condiciones económicas y del mercado, los modelos u otros aspectos.

Información importante: Schroders ha expresado sus propios puntos de vista y opiniones de este documento y estos pueden cambiar. El presente documento ha sido redactado con una finalidad exclusivamente informativa. Su contenido no constituye una oferta de compra o venta de ningún instrumento o título financiero, ni una sugerencia para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información contenida en el presente no constituye un asesoramiento, una recomendación o un análisis de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de ningún destinatario. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Se considera que la información contenida en este documento es fiable, pero Schroders no garantiza su exhaustividad o exactitud. La compañía no se responsabiliza de los errores de hecho u opiniones. No se debe tomar como referencia la información y opiniones contenidas en este documento a la hora de tomar decisiones estratégicas o decisiones personales de inversión. Schroders será responsable del tratamiento de tus datos personales. Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad disponible en www.schroders.com/en/privacy-policy o solicítala a infospain@schroders.es en caso de que no tengas acceso a este sitio web. Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. 5, rue Hohenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburgo. Número de registro Luxemburgo B 37.799. 01/19/15



Algunos riesgos a tener en cuenta este 2019

Debido a la subida de los tipos de interés y al recrudecimiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, 2018 fue un año muy volátil para los mercados emergentes. Hoy, si se examinan los fundamentales, hay razones para el optimismo. Aparte de unos pocos países, la deuda no está en niveles que pueda suponer un riesgo sistémico. Es más, la mayor tasa de crecimiento de los países emergentes proporciona un viento de cola para esta clase activo; aunque el crecimiento será, en principio, suave, el diferencial con los desarrollados debería mejorar y como resultado deberían aumentar los flujos de capital hacia los mercados emergentes.

El ciclo económico en Estados Unidos también es importante. Esperamos que la tasa de crecimiento se modere, pero evitando una recesión. Esto podría animar a la Reserva Federal (FED)

a concluir esta fase de subida de tipos, aliviando la presión sobre las divisas emergentes.

Otro potencial catalizador es China. Además del impacto de los aranceles estadounidenses, la economía China se está desacelerando. El crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2018 fue el más bajo desde 2009. Pero Pekín tiene a su disposición suficiente munición monetaria y fiscal. Ya se han hecho esfuerzos para mejorar el acceso de las empresas al crédito; además han aumentado las emisiones de bonos municipales para financiar la inversión en infraestructuras. Si estas medidas resultan insuficientes podemos esperar una

» Cualquier solución a la guerra comercial entre EEUU y China podría elevar el sentimiento con respecto a los mercados emergentes

mayor expansión monetaria, una mayor emisión de bonos locales, y quizá un recorte de los impuestos a las sociedades. El impacto positivo en los mercados de deuda emergente podría ser menor que el enorme paquete de medidas relacionadas con las infraestructuras en 2009 y en el periodo 2015/ 2016, pero todavía sería considerable.

Con todo, también hay riesgos. El peligro más obvio deriva del recrudecimiento de la guerra comercial entre EE.UU. y China. El alto al fuego temporal que se acordó en la reunión del G20 en Argentina todavía es algo frágil y el escenario más posible es que persista el proteccionismo en EE.UU., lo que pondrá en peligro el comercio global.

Sin embargo, debido a lo poco previsible que es la administración estadounidense, también existe la posibilidad de que la guerra comercial finalice antes de lo que espera la mayoría. Cualquier solución del conflicto podría elevar el sentimiento con respecto a los mercados emergentes, especialmente porque la escalada en las hostilidades ya está descontada del precio.

Elecciones a la vista

La política también representa un riesgo, aunque en este caso estamos ante problemas específicos de determinados países. Un ejemplo es Argentina, ya que el presidente Macri se encuentra con el mismo nivel de aprobación que su predecesora populista Kirchner, según las encuestas de opinión del país. La esperanza de Macri es que la economía se recupere a tiempo para las elecciones de octubre, pero esto podría ser demasiado optimista. Si Kirchner gana, sus anteriores declaraciones hacen difícil que el mercado la vea cooperando con el FMI en las urgentes mejoras que necesita el país.

Finalmente, el petróleo también tendrá un papel. A pesar de la reciente debilidad, el precio del petróleo sigue siendo más alto que los supuestos en la mayoría de los presupuestos de los países emergentes. A pesar de ello, es probable que un precio del petróleo más débil beneficie a los mercados de deuda en moneda local en lugar de a los de moneda fuerte. Esto se debe a que los importadores de petróleo, entre ellos India y muchos otros países asiáticos, representan una mayor proporción de los índices en moneda local que los exportadores de petróleo, que tienen una mayor proporción de los índices de moneda fuertes. Como tal, hay oportunidades y riesgos.

En general, los riesgos de 2019 parecen específicos de cada país. Sin embargo, los catalizadores potenciales para una rentabilidad positiva son generales, y los riesgos sistémicos, como un aumento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, ya están en precio. ■



Álvaro Antón Luna

*Country Head de Aberdeen
Standard Investments para Iberia
Correspondencia entre y Washington*

La importancia de la perspectiva – el caso de la inversión a largo plazo

El mundo de la inversión de hoy es cada vez más volátil y no sorprende que muchos inversores lleguen a perder la perspectiva. En otras palabras, empiezan a centrarse en las fluctuaciones a corto plazo sobre las que no tienen control y que son casi imposibles de predecir. En Pырford, siempre nos esforzamos por mantener una perspectiva largoplacista, la que para nosotros realmente importa. Nuestro objetivo es simple, trabajamos para ayudar a que nuestros clientes tengan el capital que necesitan para sus necesidades a largo plazo.

Evitar pérdidas es clave

Para nosotros esto significa generar rentabilidades reales en lugar de superar un índice de referencia. Después de todo, ¿realmente ayuda a un inversor si sus rentabilidades superan a las de cualquier índice, en términos relativos, pero pierde dinero? En el mundo real, pensamos que la respuesta es no y es por eso que evitar las pérdidas es siempre nuestro punto de partida. Es crucial no subestimar la importancia de este punto. Si una inversión pierde la mitad de su valor, debe generar una rentabilidad del 100% para volver a al punto de partida.

Sufrir en el corto plazo para ganar en el largo

Para vencer la inflación, sin embargo, sí se necesita generar rentabilidad, y aunque la rentabilidad pasada no es una garantía de rentabilidades futuras, la renta variable históricamente ha sido la clase de activo con mejores resultados a largo plazo.

Sin embargo, una rentabilidad excepcional debe considerarse en el contexto de períodos cortos de sufrimiento y creemos que la mejor manera de contrarrestar esto es enfocarse en identificar empresas de calidad con un valor atractivo. Está demostrado que comprar acciones baratas es una estrategia sólida a largo plazo y que tener acciones caras es un enfoque nefasto.

El poder de la demografía favorable

Creemos que los mercados asiáticos ofrecen algunos de los mejores activos a nivel global. Y, lo que es más importante, esto no se debe a acontecimientos puntuales ni a una inflación absurda, sino a factores estructurales de crecimiento continuado y a largo plazo. Para ello, cuentan con los motores económicos esenciales: la fuerza laboral y el aumento de la productividad. Los datos demográficos en esta región son los más atractivos del planeta fuera del Medio Oriente y África, donde apenas se puede invertir. Estos datos demográficos ponen a Europa y Japón en la sombra y, a diferencia de los trabajadores occidentales, los empleados en Asia, excepto Japón, ahorran, los ahorros impulsan la inversión y la inversión impulsa la productividad.

El resultado es que estas economías pudieron resistir los efectos de la crisis financiera mundial de manera mucho más sólida y han continuado generando niveles atractivos de crecimiento en los años sucesivos. Sin embargo, Asia sigue estando subrepresentada en la economía mundial y en los mercados mundiales de renta variable, no creemos que



esta situación persista mucho tiempo. Asia, excluido Japón, representa el 58% de la población mundial, pero sólo el 30% de la producción mundial y sólo un poco más del 10% de la asignación global de capital. Creemos que se pondrá al día y, por lo tanto, brinda una excelente oportunidad de inversión.

Centrándose en el valor y la calidad

La renta fija y el valor, constituye una preocupación en este caso. Estamos a favor de los bonos de corta duración (es decir, bonos que son menos sensibles a las variaciones de los tipos de interés), que deberían proteger mejor el capital en un entorno en el que las tasas aumentan (y los precios caen).

Aunque el capital está en riesgo en todo producto de inversión y un inversor puede no recuperar su inversión original, históricamente, la preferencia por la calidad y el valor nos ha mantenido en una buena posición desde la perspectiva de la preservación de capital, y creemos que este es un factor esencial. Por otro lado, también significa que podemos aprovechar las oportunidades que se presentan, muchas veces, cuando las noticias son malas e incluso los inversores más temerarios están preocupados. ■

Pyrford International es un equipo independiente especializado en inversión de rentabilidad absoluta, que opera como parte de BMO Global Asset Management. Obtenga más información sobre el fondo Pyrford Global Total Return (Sterling): Tel: +44 (0) 20 7011 4444; Correo electrónico: client.service@bmogam.com; Web: <https://www.bmogam.com/es/pyrford>

Solo para inversores profesionales. © BMO Global Asset Management. Todos los derechos reservados. Emitido y aprobado por BMO Global Asset Management, un nombre comercial de F&C Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de conducta financiera.



Lars Nielsen

*Senior Product Specialist,
Head of Relationship
Management & Business
Development*

LUIS HERNÁNDEZ GUIJARRO | Gestor del fondo Esfera II Sostenibilidad ESG Focus

“La ignorancia de los inversores es el mayor reto a la hora de vender productos ESG”

Luis Hernández Guijarro, gestor del fondo Esfera II Sostenibilidad ESG Focus nos habla de los retos que tiene la sostenibilidad aplicada a productos de inversión y las exigencias que ello conlleva para un profesional de la inversión. **Por Eva Pla y Silvia Morcillo**

¿Cuál es la mayor barrera a la hora de vender un producto calificado como ISR/ESG?

La mayor barrera es la ignorancia por parte de los inversores, por lo que el oferente de producto ISR/ESG tiene (salvo en casos como los millennials donde según encuestas 6 de cada 10 pide incorporar ESG a sus inversiones) que empezar una pedagogía del mismo desde la base. Otras barreras son las múltiples taxonomías existentes aunque desde hace años hay estudios empíricos que demuestran que ISR/ESG no implica renuncia de rentabilidad y en el caso de algunos estudios son más los casos que obtienen una mejor rentabilidad ajustada al riesgo respecto de su benchmark que los que no o igual.

¿Qué exigencias requiere a un profesional en su actividad diaria gestionar productos financieros ISR/ESG que no se pueden extrapolar a la labor de gestión de otro tipos de productos?

Exige reconocer y tener por válidas fuentes de información de terceros serios y de prestigio, ajenos a la propia gestora que informará lógicamente sobre las bondades de sus producto según su propia metodología y normativa vigente, como ratings de sostenibilidad, ratings ESG, Huella de Carbono, Métricas de Gobierno Corporativo, Medidas de Impacto, Certificaciones de Impacto, Certificaciones/Label ISR, saber estándares internacionales que aplican (por ejemplo en bonos verdes),...

¿Cuáles son las herramientas en su opinión más fiables para medir la correlación entre

el impacto social positivo y la rentabilidad financiera?

En mi opinión, la herramienta más fiable es que en el Consejo de Administración de la compañía tenga en el Plan Estratégico la excelencia en Sostenibilidad y un sistema de incentivos relevante para sus Directivos ligado a los logros de sostenibilidad/rentabilidad medible para la compañía de año en año con objetivos de mejora concretos...

“La herramienta más fiable es que en el Consejo de Administración de la compañía tenga en el Plan Estratégico la excelencia en Sostenibilidad y un sistema de incentivos relevante para sus Directivos”

¿Dónde considera que se encuentra el margen de mejora y unificación o estandarización de criterios o metodologías?

Hay mucho margen de mejora y vamos en esa dirección desde hace años. Las empresas pequeñas o medianas de análisis de Sostenibilidad/ESG se han fusionado o las han comprado las grandes, ejemplos Vigeo-Eiris, Morningstar>Sustainalitics, S&P>-Trucost etc... además la legislación a nivel Europeo va en esa dirección y como ejemplo está el Plan de Acción de la Unión Europea para unas Finanzas Sostenibles que busca entre otras cosas una taxonomía común y un estándar europeo de lo que es un bono verde.

La sostenibilidad tiene muchos apellidos. En un momento de escepticismo sobre el impacto de los ETFs en el comportamiento del mercado ¿Son compatibles estos activos con las herramientas/productos de inversión, en términos de responsabilidad social?

Existen muchos índices de Sostenibilidad, índices relacionados con ODS y estándares internacionales y además puedes crear un ETF que puede tener incorporados criterios de exclusión de negocios con malas prácticas. Esto te permite tener ETF ISR/ ESG que, en términos de responsabilidad social,



son constructivos y premian a las empresas best in class excluyendo a las compañías con malas prácticas. Además, desde hace años los líderes en ETF ISR/ ESG son UBS y BlackRock que usan sus relevantes derechos de voto (y cartas a sus accionistas) para invitar a las compañías a que busquen además de un retorno financiero un impacto social.

¿Hay suficiente oferta de productos de inversión de activos ISR/ESG en relación a la evolución de la demanda y sus exigencias?

Empieza a haberlo pues, cada ejercicio desde hace 5 años o incluso más, no paran de salir productos, tanto ETF como fondos. Primero fueron los líderes y gestoras 100% ISR, como en el caso de Mirova del Grupo Natixis, y posteriormente se ha sumado el resto. El Plan de Acción de la UE para unas Finanzas Sostenibles va en la línea de "invitar" a todas las gestoras de activos a introducir temas ESG en el análisis y toma de decisiones de inversión y a informar a sus inversores de cómo lo hacen. Los PRI (Principios para la inversión responsable) de la ONU también son una ayuda para que todas las gestoras firmantes pongan todo esto en práctica y, al ser una evaluación anual, las obligan a poner todo el esfuerzo en obtener la máxima calificación que otorga el organismo.

¿Puede nombrar los que a su juicio son los mejores productos ISR/ESG para comercializar y por qué?

Los mejores a mi juicio son los productos que busco para el fondo de fondos ético que gestiono en Esfera Capital Gestión. Son aquellos que combinan el ser una gestora con ADN ISR/ESG, es decir que pone recursos y personal dedicado a este enfoque, con buenas calificaciones en términos de sostenibilidad y métricas ESG de organismos como Morningstar o MSCI ESG Research, con un mandato de sostenibilidad con focus ESG y que, en términos de retorno financiero, estén entre el primer quintil o decil de su categoría. Además, si es posible, que bata a su índice de referencia no ESG. Un ejemplo es el iShares MSCI KLD 400 Social ETF o el BNP Paribas Easy MSCI KLD 400 SRI UCITS ETF. ■



El atractivo de los convertibles

Los bonos convertibles presentan un perfil de riesgo y rentabilidad muy atractivo, ya que permiten conseguir una rentabilidad media equivalente a las acciones con una volatilidad más de dos veces menor con un riesgo de pérdida de capital. Históricamente podemos observar que los bonos convertibles participan por lo general en dos terceras partes del alza de las acciones, sufriendo solamente un tercio de las bajadas. Esta “convexidad” se debe al potencial de revalorización, en teoría ilimitado, de las acciones subyacentes y a la protección frente a caídas que ofrece el valor del componente de renta fija (denominado “suelo de renta fija”).

¿Por qué elegir ahora bonos convertibles?

A lo largo de 2018, el contexto se volvió más incierto y 2019 ha empezado con una menor claridad con respecto a cuestiones fundamentales como el crecimiento mundial, los resultados empresariales, las políticas monetarias y el futuro de Europa.

En este contexto, los bonos convertibles ofrecen, desde nuestro punto de vista, a nuestros clientes la oportunidad de:

- obtener exposición a los mercados de renta variable tras una corrección importante, limitando el riesgo de bajadas;
- y de invertir en emisores considerados sólidos, principalmente de categoría de inversión (investment grade), tras un periodo de revalorización importante de las primas del crédito.

Destacamos también que las valoraciones de los bonos convertibles se sitúan actualmente en un nivel atractivo, próximo a su media histórico.

Nuestro proceso de inversión

Nuestra filosofía de inversión descansa sobre tres pilares: Claridad, Convicción y Disciplina. Guía nuestro proceso de inversión, que se basa principalmente en el análisis financiero propio (crédito y renta variable)

de las posiciones y que resulta en la construcción de una cartera concentrada de unos 50 valores. Las decisiones de inversión se toman de forma conjunta entre los cuatro miembros del equipo de gestión.

Por tanto, las carteras se componen de nuestras principales convicciones, con una preferencia clara por los perfiles de bonos convertibles “equilibrados” (sensibilidad de la renta variable entre el 30% y 70%), las estructuras corrientes (pocas estructuras complejas: no dilutivas, en dos divisas, etc.) y las valoraciones razonables.

También centramos nuestros esfuerzos en el análisis de las características técnicas de bonos convertibles que a veces pueden tener efectos importantes en la rentabilidad (p. ej., cláusula de cambio de control, protección frente a los dividendos, etc.).

Nuestra estrategia actual

Tras el verano de 2018, hemos reducido considerablemente la sensibilidad a la renta variable de nuestro fondo. Esta estrategia nos permitió limitar las caídas durante la fuerte corrección del mercado de renta variable al final del año. Por otra parte, dado que nuestro proceso de inversión fue muy exigente por lo que respecta a la solvencia crediticia de los emisores, evitamos los principales “accidentes” en la clase de activos (p. ej., Nyrstar, Astaldi, Folli Follie). Por todo ello, en 2018 logramos una de las mejores rentabilidades entre todos los fondos de bonos convertibles europeos.

» Nos encontramos en un escenario macroeconómico de ralentización del crecimiento mundial, pero sin una recesión a corto plazo

una recesión a corto plazo. Por tanto, seguimos siendo optimistas con respecto a este año, aun siendo conscientes del aumento de la incertidumbre. Así, a principios de año hemos reforzado algunas posiciones, de forma muy selectiva, para aumentar levemente nuestra exposición a la renta variable. Por ejemplo, hemos invertido recientemente en los sectores aeronáutico (Airbus, MTU), inmobiliario (Nexity) y del petróleo (ENI). ■



Olivier Becker

Director de Convertibles
de ODDO BHF Asset
Management SAS

La aplicación del Value en la selección de bonos

Desde Amiral Gestion nos hemos comprometido con la generación de alpha de manera consistente en el tiempo. Es un principio del cual nos sentimos orgullosos y que ha sido respaldado por los resultados de los últimos 15 años de la compañía. La estrategia que soporta estos resultados está basada en el hecho de convertirnos en especialistas de las compañías en las que invertimos, es decir, conocer de manera muy profunda el equipo gestor, sus ventajas competitivas (Moats), barreras de entrada del negocio, gobierno corporativo; pero también entender la estructura de capital y de deuda, desgarnar el balance y conocer de que forma se emplea la caja generada por la compañía para generar valor al accionista.

Todos estos factores nos dan una fotografía completa para desarrollar un criterio de inversión sólido y racional. Y también nos dan la oportunidad para entender si tiene más sen-

tido comprar las acciones o los bonos de la compañía valorada.

Si nos posicionamos como accionistas, entonces una visión a largo plazo es fundamental. En este caso generalmente queremos que exista un buen margen de seguridad entre el valor de mercado y valor intrínseco porque creemos que a largo plazo esa brecha se reducirá. Así nuestro posicionamiento y análisis se basa, en gran parte, en factores cualitativos del negocio.

Si, por el contrario, nuestra decisión es entrar en la deuda, entonces el enfoque es distinto. Si nos

» En un momento de mercado complejo como el que vivimos hoy, es necesario contar con la máxima flexibilidad, geográfica y sectorial, para poder conseguir valor en la renta fija.

fijamos, el proceso de valoración no cambia entre comprar acciones o bonos, siempre nos focalizaremos en conocer en detalle la compañía. Lo que sí cambia es el horizonte temporal y la importancia que damos a la capacidad de pago de la compañía, dos cosas que son secundarias en un enfoque como accionista.

En un momento de mercado complejo como el que vivimos hoy, es necesario contar con la máxima flexibilidad, geográfica y sectorial, para poder conseguir valor en la renta fija. En pocas palabras, llegar allí donde otros no pueden o no quieren. Esos nichos de mercado menos seguidos generan ineficiencias que los gestores activos debemos aprovechar para romper el bucle que se ha generado en el mercado de bonos después de años de expansión monetaria.

Bajo este enfoque, flexible y global, desde Amiral Gestion hemos generado buenas rentabilidades para nuestros co-inversores. Para nosotros hoy existen varios riesgos asociados a la inversión en bonos: estar expuestos a duraciones altas que jueguen en nuestra contra cuando el mercado descuenta subidas de tipos; infravaloración del riesgo de crédito; y entrar en emisiones con rentabilidades reales negativas.

En vista de estos riesgos identificados, nuestro equipo gestor, amparado bajo una experiencia en valoración de crédito de más de 15 años, está intentando encontrar oportunidades en nichos de mercado tipo:

- Países o sectores con fuertes caídas durante los últimos meses o años, donde se pueden encontrar compañías igualmente castigadas pero con una decorrelación importante.
- Compañías que emiten deuda por primera vez pero que conocemos desde hace tiempo. En estos casos las emisiones no cuentan con rating crediticio dado por las principales calificadoras y esto representa una oportunidad porque estas emisiones salen del universo de grandes inversores institucionales.
- Emisiones pequeñas que ofrecen rentabilidades atractivas por su premium de iliquidez.

Por eso, aseguramos que el Value puede ser aplicado a la selección de bonos con éxito. Nuestro caso da fe de ello.

Un enfoque flexible que permita al gestor llegar a nichos de mercado y un universo global donde se pueda salir a ver compañías en mercados con mayores ineficiencias, serán dos características que debemos tomar en cuenta para mirar a la renta fija de nuevo con optimismo. ■



**Francisco
Rodríguez
D'Achille**

*Responsable de Desarrollo
de Negocio Institucional
en Amiral Gestion*



II Encuentro Gestoras de Fondos y otras Alternativas de Inversión

El pasado 6 de febrero Estrategias de inversión celebró en The Place en el centro The Valley el II Encuentro de Gestoras de Fondos y otras Alternativas de Inversión.

Carlos García Ciriza, Presidente de ASEAFI, fue el encargado de abrir el evento y de hacer una reflexión sobre cómo está impactando la tecnología en el segmento del asesoramiento financiero. Según este experto, el sector está asistiendo a su propia transformación -lo ha hecho de la mano de la regulación- aunque sigue pensando que el "componente personal" tiene que seguir estando ahí.

Adrián Bautista, co Fundador y director de operaciones de Fundeen, habló de la economía digital a través de la financiación participativa. Bautista aseguró que la economía digital está creciendo y quedarse fuera es hacerlo de gran parte del mercado. Sobre todo, cuando se piensa que en 2020 la economía digital sumará un 21,6% del PIB en la Eurozona frente al 37% que representa EEUU actualmente.

El evento siguió con la presentación de cada una de las gestoras sobre un producto innovador y sostenible que se beneficia de los cambios y propuestas tecnológicas actuales. Temas como la selección global de acciones, bonos, cambio climático e inteligencia artificial fueron algunos de los que se trataron. ■

(Nota: En la próxima edición de la revista Asset Managers se publicará un reportaje completo con cada uno de los temas que se trataron en el II Encuentro de Gestoras y otras Alternativas de Inversión).





El crédito marca un buen punto de entrada



Si hay algo que importa a los inversores en crédito es que se mantenga la expansión económica, incluso aunque sea a un ritmo más moderado. Nosotros no vemos riesgo de recesión en el área europea ni en Estados Unidos en 2019. Para este año en Europa se prevé que el crecimiento se modere alrededor del 1,7%, todavía impulsado por la demanda interna y con la ayuda de la prórroga del programa TLTRO que ofrece financiación en condiciones aceptables a las distintas economías de la zona.

Este contexto debería resultar positivo para los beneficios empresariales y promover la mejora de los diferenciales de crédito. El segundo factor más importante que deberían tener en cuenta los inversores es el de las valoraciones. Los diferenciales actuales han visto reducido su valor significativamente y, como sucede en todas las situaciones de venta, aparecen oportunidades interesantes.

Queremos señalar que ciertos segmentos del mercado de la zona europea, en concreto los bo-

nos subordinados rescatables a corto plazo, ofrecen ahora una protección de carry excelente para 2019 en cuanto a límites de rentabilidad. También vemos con más optimismo las rentabilidades de la deuda de Estados Unidos y es probable que el establecimiento de una tendencia bajista debilite al dólar. Si fuera así, creemos que tanto a los bonos cíclicos como a los beta rescatables a corto plazo les podría ir bien en 2019 y contribuir positivamente a los resultados, dependiendo de cuánto se amplíen los diferenciales.

Con respecto a factores técnicos y la oferta futura, si se cumple nuestra previsión sobre el anuncio de otra operación TLTRO en el primer trimestre de este año, la dinámica de la oferta de bonos de entidades bancarias debería ser positiva para bonos no TLAC, AT1 y LT2. Los bonos TLAC tampoco deberían sufrir mucho en las nuevas emisiones y proporcionar un

» Inversores deben ser cautelosos con los flujos de información y noticias que pueden afectar sus decisiones.

buen carry, ya que el plazo para la implantación del TLAC (requisito relativo a la capacidad total de absorción de pérdidas) se ha prorrogado, pasando su finalización de 2022 a 2024, y los bancos europeos no tienen en este momento demasiada necesidad de capital según constata el informe de la prueba de estrés más reciente de la EBA.

En consecuencia, las actuales condiciones adversas de los diferenciales ofrecen un buen punto de entrada y esperamos que los rendimientos vuelvan a terreno positivo en 2019 y oscilen entre 1,5% y 3,5% -en este último caso para los instrumentos subordinados- esencialmente basándonos en el retorno del carry y los muy moderados movimientos en los diferenciales.

En resumen, creemos que no todo es malo y dado que los bonos corporativos han reducido considerablemente su valoración con respecto a los fundamentales, ofrecen ahora una excelente protección de carry para este año. Todo, en un contexto de rentabilidad moderada del índice de referencia y de moderación de los datos de la actividad real, con lo que es probable que las previsiones de normalización del BCE, a nuestro juicio, tengan que esperar de nuevo.

Temas para el 2019

Los inversores deben ser cautelosos con los flujos de información y noticias que pueden afectar sus decisiones. Ciclos de noticias y tweets negativos son dominantes en la era digital, por lo tanto, más que nunca, es importante ser selectivo y tomar decisiones basadas en hechos reales. En nuestra opinión hay cuatro factores para centrarse en este nuevo año y sentirse un poco más seguro:

1. Las noticias sobre la evolución de los tipos de interés en Estados Unidos: la Reserva Federal está empujando pacientemente las subidas. La probabilidad de una pausa en la primera parte del año aumenta.
2. Esperamos que la guerra comercial entre EE.UU. y China se resuelva pronto.
3. Creemos que las recesiones en los mercados desarrollados son improbables.
4. La debilidad de algunos bonos ya está valorada en los mercados, y creemos que el crédito mid-yield ofrece valoraciones atractivas.

Esta es la opinión personal del autor y no refleja necesariamente la opinión de Vontobel Asset Management. ■



Mondher Bettaieb

*Director de Crédito Corporativo
de Vontobel AM*



Tras un año de retornos negativos en casi todos los activos... no encojas el brazo

En los más de veinte años que llevo en el sector financiero, no recuerdo un año tan complicado como el 2018 para conseguir rentabilidades positivas. No me refiero tanto a la cuantía de las caídas que se han producido (ya que han existido períodos peores en la historia), sino a que aproximadamente el 90% de los activos del mundo han cerrado en terreno negativo en 2018, es decir, ha sido prácticamente imposible evitar las caídas a través de la diversificación.

En entornos donde todos los activos bajan, los gestores/asesores e inversores deben evitar el bloqueo mental, circunstancia que se conoce también popularmente en el mundo del tenis como encoger el brazo.

Los motivos que llevan a esta situación son:

- **Exceso de presión.** Si bien la mayoría de los profesionales saben que las mejores decisiones de inversión se construyen en horizontes de inversión de largo plazo, la realidad es que están sujetos a una fuerte presión exterior e interior en el corto plazo, motivada por el cortoplacismo de la comunidad inversora (resultados inminentes), por la comparativa relativa con sus competidores (siempre hay

alguno que lo hace mejor) y por su exigencia personal de generar retornos positivos.

- **Falta de confianza.** La confianza es la seguridad en uno mismo de que llegado el momento “hará lo que tiene que hacer”. Después de un año como 2018 en que cada decisión no ha generado el comportamiento esperado, es habitual sufrir cierta pérdida de confianza en uno mismo... se duda y la duda “casi siempre” hace que falles en los momentos decisivos. En todos los deportes, hay un aspecto que es indiscutible: si dudas, fallas.
- **Exceso de tensión.** Cuando las inversiones sufren caídas la tensión va en aumento, es como si te exigieran tomar decisiones a pesar de que el racional de la inversión no ha variado. Además, el exceso de tensión puede provocar que aceleres la toma de decisión que, en condiciones “normales”, tomarías de una manera más reflexiva y pausada. De tal forma que terminas “desquiciado”, muy tenso, pierdes el control de tu proceso de inversión y mentalmente se sufre cierto agotamiento ante las constantes dudas.
- **Descontrol emocional.** Muchas veces, ni tan siquiera te reconoces. Pasas de un estado de bienestar emocional a un estado de “malestar

y angustia". Pasas, sin saber el motivo, a sentirte mal, desorientado y con niveles elevados de ansiedad. Empiezas a dudar de tus conocimientos financieros, de tus análisis, etc.

- **Excesivos pensamientos negativos.** En muchas ocasiones, tiendes a "focalizarte" en las decisiones en las que te has equivocado y te "olvidas" de todas las decisiones positivas realizadas en el pasado. Eres muy duro contigo mismo. Te juzgas negativamente, mientras que valoras positivamente a los competidores.
- **Demasiada responsabilidad.** No quieres "defraudar" la confianza de los inversores. Quieres satisfacer a los demás y que te reconozcan, no defraudarlos porque esperan mucho de ti. Tienes la sensación de que no haces lo que quieres, sino lo que quieren los demás. Esta ambigüedad te impide "soltar" el brazo, tomar iniciativas, asumir riesgos y jugar agresivo cuando se te presenta la ocasión.

Cómo conseguir soltarte de nuevo el brazo:

- Debes recordar que el mercado suele ser un esquizofrénico en el corto plazo y recupera la cordura en el largo plazo.
- Analiza de nuevo el comportamiento de los activos a lo largo del tiempo, si bien la historia no se repite suena parecido.
- Recupera tu autocontrol, tomado decisiones por fundamentales y sentido común.
- Evita las emociones negativas, teniendo un enfoque más realista que te ayude a aprovechar los miedos e inseguridades de los demás en oportunidades de inversión.

Como ocurre con el tenis profesional, además la técnica y el esfuerzo, la gran diferencia la marca la cabeza. ■



Carlos Farrás

Socio Director de
DPM Finanzas EAFI



ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

Oportunidades de inversión para 2019

Las preocupaciones acerca del crecimiento económico mundial, las subidas de los tipos de interés estadounidenses y las relaciones comerciales entre EE.UU. y China fomentaron la volatilidad del mercado durante gran parte de 2018, haciendo que los mercados cayeran un -4,85% en dólares (MSCI ACWI NR).

Todo ello nos hace pensar en un escenario de incertidumbre en 2019, encabezado por la posibilidad de recesión de la economía mundial después de que el FMI recortara en su informe de enero la previsión de crecimiento, desde el +3,7% en 2018 hasta el +3,5% para 2019. Además, se presentan otros riesgos geopolíticos, como el incierto desenlace del Brexit y un posible aumento de escalada de tensión en la guerra comercial.

En este contexto, es difícil adivinar qué activo se va a comportar mejor este año. Sin embargo, sabiendo lo ocurrido el año anterior, vemos que uno de los que tiene más potencial de re-

valorización es la renta variable emergente, por las siguientes razones:

- En primer lugar, a pesar de que ha sido uno de los activos que más ha caído en 2018, los fundamentales siguen siendo sólidos, con unas estimaciones de crecimiento de beneficios del +9,3%, por encima del +7,4% en los mercados desarrollados.
- En segundo lugar, las expectativas sobre el fortalecimiento del dólar se han moderado debido al menor número subidas de tipos esperadas por parte de la Fed para 2019.
- En tercer lugar, las expectativas sobre el enfrentamiento comercial entre EE.UU. y China han mejorado, aunque el conflicto seguirá abierto, al menos, un par de meses.

» La mejor forma de aprovechar el potencial de este tipo de activos es invertir en estrategias con un mandato activo

- En cuarto y último lugar, se espera que los mercados emergentes logren un crecimiento económico más rápido que los desarrollados en 2019 y en el futuro próximo. De hecho, según las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI), los mercados emergentes crecerán un +4,7% en 2019, más del doble de la estimación del +2,1% correspondiente a los mercados desarrollados.

Dicho esto, creemos que la mejor forma de aprovechar el potencial de este tipo de activos es invirtiendo en estrategias con un mandato activo y capaces de beneficiarse de las oportunidades que el mercado ofrece en entornos de volatilidad.

Desde el departamento de Selección de Fondos y ETFs de Inversis, apostamos por tres fondos para invertir en la parte de renta variable emergente de las carteras:

1. GQG Emerging Markets: El fondo GQG Emerging Markets es un fondo de autor que invierte en compañías de calidad de países emergentes que coticen con un descuento considerable. Su gestor y fundador de la firma es Rajiv Jain, quien lleva aproximadamente 30 años gestionando estrategias emergentes.

2. Vontobel mtX Sustainable Emerging Markets Leaders:

Los factores ESG están cobrando mayor importancia en nuestra sociedad, de modo que tenerlos en cuenta puede ser muy beneficioso a la hora de invertir en mercados emergentes donde, en general, las empresas van con cierto retraso respecto a los mercados desarrollados a la hora de implementar determinadas políticas, estructuras de gobierno corporativo y sistemas para gestionar sus riesgos ESG.

En este contexto, recomendamos el fondo Vontobel mtX Sustainable Emerging Markets Leaders, gestionado por Vontobel mtX, la filial temática de la firma, centrada en la inversión en calidad y sostenibilidad. El fondo invierte en compañías de calidad que participen activamente de temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo con un enfoque bottom-up.

3. Robeco Emerging Conservative Equities: Se trata de un fondo que invierte en mercados emergentes a nivel global a través de modelos cuantitativos, con el objetivo de obtener un nivel bajo de volatilidad y una reducción significativa de los drawdowns en momentos de estrés de mercado. ■



Álvaro Aznar Rodríguez-Arias

*Fund Analyst,
Fund Selection Department
Inversis*

Perspectivas y oportunidades del mercado inmobiliario

Después de un 2018 con récord de la última década de inversión en el inmobiliario español, el nuevo ejercicio va a suponer la consolidación del dinamismo del sector aunque con crecimientos más moderados, especialmente en el residencial de las grandes ciudades. Se trata de un mercado en el que sigue pesando la cultura de compra directa frente a la inversión a través de vehículos especializados como las SOCIMI y en el que el recuerdo de la crisis vivida condiciona la actuación del pequeño ahorrador. **Por Javier Ablitas**

Optimismo moderado sobre el crecimiento en 2019 y unanimidad sobre las oportunidades que ofrece el sector para los inversores. Son las conclusiones principales de los participantes en un encuentro que ha analizado la situación del mercado inmobiliario nacional, marcado por una cultura financiera ligada al “ladrillo” que se mantiene pese a la crisis vivida y en la que nuevos actores como las sociedades de inversión inmobiliaria se multiplican y ofrecen posibilidades de diversificación, aunque continúan siendo unas desconocidas para una parte importante de la población.

Como escenario general, **Mario Verdyguer, director de Property Management de BNP PARIBAS REAL ESTATE**, alude a una pequeña ralentización en los crecimientos generales “aunque continúa habiendo apetito inversor” y **Fernando Encinar, jefe de Estudios de IDEALISTA**, afirma que “2019 va a

ser de nuevo un buen año. Siempre va a haber cisnes negros, pero también blancos, y el sector es un transatlántico que no gira de forma repentina”. Además, no se considera que la posible subida del precio del dinero constituya un factor relevante en este punto del ciclo.

Desde la perspectiva de las oportunidades para el inversor, **Joaquín López-Chicheri, consejero delegado de VITRUVIO SOCI-MI**, separa promoción y gestión del alquiler. “Es importante diferenciar esas actividades porque no tienen la misma correlación con el ciclo: la promotora cuenta con retornos más altos y más riesgo; la patrimonial, más conservadora, típicamente cuenta con menos apalancamiento”.





Han participado (izda a dcha): Joaquín López-Chicheri (Vitrúvio); Rubén Bernat (Quabit Inmobiliaria); Consuelo Villanueva (Sociedad de Tasación); Javier Ablitas (EI); Inés Arellano (Merlin Properties); Mario Verdyguer (BNP Paribas); Fernando Encinar (Idealista); Ricardo Pumar (Grupo Insur)

En este sentido, **Rubén Bernat, director Financiero Corporativo de QUABIT INMOBILIARIA**, pone el foco en que el de nueva construcción “está lejos de ser un mercado normalizado. Para eso deberíamos llegar a las 150.000 viviendas, y en 2018 no se habrán alcanzado las 60.000”. Este hecho invita al optimismo en el ámbito promotor porque, como afirma **Ricardo Pumar, presidente de GRUPO INSUR**, hay una demanda embalsada de este tipo de producto “por la paralización de producción de los últimos años” que habrá que satisfacer.

José Luis Alba, director del Área Socimi de DOMO ACTIVOS SOCIMI, por su parte, apunta al alquiler de vivienda, “que ha experimentado un aumento de la demanda muy importante, aunque todavía estamos lejos de los ratios de la mayoría de países europeos. Por lo tanto, la adquisición de viviendas como inversión puede ser una alternativa interesante, así como la inversión en socimis, promotoras o fondos que se dediquen al alquiler residencial”.

Por su parte, **Consuelo Villanueva, directora de Instituciones y Grandes Cuentas de SOCIEDAD DE TASACIÓN**, apunta la im-

portancia de estar pendiente de lo que ocurre más allá de Madrid y Barcelona -“juegan en la liga de las grandes ciudades y están más vinculadas a movimientos financieros”- porque durante este ciclo “el comportamiento de estas segundas poblaciones, en general, ha ido a un paso muy razonable”.

Un sector en el que el residencial es lo más llamativo, pero en el que retail, oficinas o logística también son relevantes y a todos ellos se puede acceder a través de inversión directa o in-

directa. “La legislación ha permitido un resurgir de compañías que facilitan invertir de manera diversificada y creo que debemos explotar esa fórmula”, destaca **Inés Arellano, directora Relación con Inversores de MERLIN PROPERTIES**, “pero todavía nos queda labor para educar en esa inversión”. Respecto a este punto, existe coincidencia en que no se ha aprovechado la crisis para expandir conocimiento financiero, aun- →

» Al igual que el resto de sectores, el inmobiliario ha experimentado profundos cambios fruto del desarrollo tecnológico



→ que Pumar apunta que la consolidación del asesoramiento independiente en los últimos años supone un cambio importante respecto al anterior ciclo.

Al calor de este tema surge también el análisis de la situación del mercado de las socimis. Para Verdyguer les falta aún, salvo contadas excepciones, un mayor volumen para atraer a más gente, algo que, según López-Chicheri, ocurrirá, pero “hay que darle tiempo al sector para que se desarrolle y consolide” y, como señala Alba, “profesionalice ámbitos que ahora mismo pueden estar desordenados y descontrolados”. A estos factores tanto Encinar como Villanueva suman las dudas que generan en el pequeño inversor determinadas noticias sobre posibles modificaciones legislativas y la ausencia en algunas ocasiones de capacidad didáctica.

Tras las caídas en bolsa del pasado ejercicio, los descuentos con los que cotizan las compañías inmobiliarias en bolsa “suponen una grandísima oportunidad”, en opinión de Bernat, aunque para Encinar, “el pequeño inversor igual piensa que es más fácil comprar una casa que invertir en bolsa. Tal y como está el mercado, comprar una vivienda en

cualquiera de las grandes ciudades españolas es un ticket”.

El papel de la tecnología

Al igual que el resto de sectores productivos, el inmobiliario también ha experimentado durante estos años profundos cambios fruto del desarrollo tecnológico. “Una vivienda de ahora no tiene nada que ver con una de hace 10 años”, afirma Pumar, quien señala a los portales inmobiliarios como elemento tractor “porque han facilitado la comparación al cliente”, algo en lo que coincide con Villanueva, quien también destaca el motor que ha sido Idealista en el campo tecnológico y el desarrollo que ha experimentado la transmisión de información al cliente. Ahora, señala Encinar, “vemos que el usuario te demanda más cosas y la gestión de todos los datos está trayendo transparencia al sistema porque permite →

» El pequeño ahorrador puede tener exposición a grandes transatlánticos del sector con una liquidez que la inversión directa en inmobiliario no tiene

MÁS DE 70 AÑOS

CONSTRUYENDO

RECUERDOS

A LO LARGO DE LOS AÑOS,
GRUPO INSUR HA EVOLUCIONADO, HA CRECIDO, HA MADURADO.
HEMOS CONSEGUIDO CONSTRUIR HOGARES
QUE HAN GENERADO LOS RECUERDOS DE TODA UNA VIDA.

Fran

11 años

7 años

5 años

3 años



→ contar con más información para la toma de decisiones”.

A los cambios a los que ha obligado la normativa en materias vinculadas a la sostenibilidad –“un concepto con el que las nuevas generaciones se identifican y que, por lo tanto, se favorece y empuja”, en opinión de Bernat– se suma, como destaca Encinar, la modificación de la llamada experiencia cliente, con chats integrados en las webs o visitas en 3D. Avances que responden a la demanda del usuario, no a la iniciativa y liderazgo del sector, según López-Chicheri –“nunca ha sido innovador o líder en este campo”, afirma Pumar–. Esas nuevas demandas no se circunscriben solo al ámbito residencial. “Hemos pasado de pensar quién es el propietario de un inmueble a quién es el usuario” reflexiona Verdyguer, “y todo el foco de la gestión tiene que estar basado ahí, en la adaptación a sus necesidades”. Una palabra, “adaptación” en la que coincide Arellano, quien destaca que “en Merlín tenemos un pequeño laboratorio interno para ver cómo nos relacionamos con el cliente”.

En conclusión, esfuerzo para educar –“explicar muy bien, por ejemplo, qué hace y qué no hace una socimi o qué es realmente el

mercado de alquiler” apunta Encinar– y que el pequeño ahorrador sepa que cuenta con alternativas “y que puede tener exposición a grandes transatlánticos del sector con una visión de medio y largo plazo y con una liquidez que la inversión directa en inmobiliario no

tiene”, como señala Arellano, a lo que Bernat reitera como elemento atractivo el descuento con el que, en su opinión, cotizan las promotoras en bolsa, en un escenario que, según Alba, está lejos del que se vivió durante la burbuja. Esta posibilidad de diversificar debe apoyarse, según López-Chicheri, “en el asesoramiento de un experto” en un entorno que “ha resurgido, pero en el que aún faltan por definir reglas del juego”, dice Villanueva, quien lanza un reto de país en el cierre: cómo vamos a facilitar el acceso de los jóvenes a la vivienda, que sigue siendo, como recuerda Pumar, el producto estrella para la inversión directa. ■ →

» Al igual que el resto de sectores productivos, el inmobiliario también ha experimentado durante estos años profundos cambios fruto del desarrollo tecnológico



Nature
SON PARC
by Quabit

menorca



La isla verde con fondo azul. Blanca y silenciosa, se fusiona en su costa norte con **Nature Son Parc by Quabit.** Arquitectura de vanguardia. Minimalismo. Luz. Exclusividad. Confort y eficiencia energética.

Calidad e innovación. Un complejo residencial único frente al mar Mediterráneo. A menos de 30 minutos del aeropuerto. **Junto al Arenal de Son Saura** y al único campo de golf de Menorca, con 18 hoyos.

EXCLUSIVOS CHALETS DE 3-4-5 DORMITORIOS

AMPLIAS TERRAZAS Y JARDÍN PRIVADO / **ESPECTACULARES ZONAS COMUNES CON PISCINA JACUZZI, SOLÁRIUM Y CHILL-OUT / LOUNGE CLUB / GIMNASIO Y ÁREAS AJARDINADAS**

Quabit 
Inmobiliaria

www.quabitsonparc.com

PABLO BURGOS | Consejero Delegado de Solarpack

“Nuestra obsesión ahora mismo es poner en marcha el Backlog”

Solarpack es una multinacional con 14 años de experiencia en desarrollo, diseño, financiación, construcción y operación de plantas solares fotovoltaicas a escala industrial. Hace poco más de dos meses, en un momento complicado de mercado, comenzó a cotizar una compañía que es “una oportunidad muy interesante de participar en un valor que cuenta con un plan de crecimiento en el corto plazo”, asegura Pablo Burgos, CEO de Solarpack. **Por Silvia Morcillo y Raquel Jiménez.**

¿Cuáles son los retos a nivel regulatorio que tienen por delante?

Solarpack centra su negocio en el desarrollo de proyectos energéticos y la generación de electricidad a nivel industrial, que, en casi todos los mercados, son actividades altamente reguladas. En este sentido, nuestro negocio siempre está expuesto a cambios normativos que puedan tener cierto impacto en distintos aspectos del negocio.

En general, la competitividad de la tecnología solar fotovoltaica ha hecho que el reto de poder acceder a regímenes regulatorios que permitan su financiación y construcción se haya reducido. Sin embargo, la rápida penetración de la tecnología, su convivencia con los mercados marginalistas tradicionales y el impacto que todo ello pueda tener en el diseño de las reglas que rijan los mercados eléctricos futuros son un reto importante para el crecimiento futuro de la industria. Al ser una industria global, surge también el reto de ir superando las barreras arancelarias que puedan surgir por las diferentes disputas comerciales entre países.

En el tradicional toque de campana reiteró su compromiso de reinvertir el 100% de los beneficios en los próximos tres años. ¿En qué tipo de proyectos?

Parte de los fondos han sido invertidos ya en la recompra de 13 MW desarrollados y

construidos por Solarpack en España entre 2007 y 2011. El resto tiene un destino muy claro que son los 366 MW que nos vamos a quedar en cartera tras su puesta en marcha dentro de los 510 MW de cartera contratada o Backlog. Igualmente, los fondos provenientes de la salida a bolsa irán destinados a seguir desarrollando, construyendo e incorporando a nuestro balance proyectos solares fotovoltaicos.

¿Qué objetivos se han marcado para los próximos ejercicios?

Nuestra obsesión ahora mismo es poner en marcha el Backlog y seguir desarrollando nuestra cartera de proyectos en desarrollo para continuar creciendo al ritmo objetivo de 150-300 MW al año.

Obviamente, tenemos objetivos de rentabilidad para estos proyectos tanto en la parte de generación de energía como en la de desarrollo y construcción. Nuestro objetivo sería llegar al 1 GW de potencia instalada en los próximos 3-4 años.

¿Por dónde van sus guías de crecimiento?

Nuestra diversificación internacional y nuestra presencia consolidada en lo que denomi-

“Solarpack centra su negocio en el desarrollo de proyectos energéticos y la generación de electricidad a nivel industrial”



namos “polos de desarrollo” de Solarpack hace que tengamos acceso a muchos mercados con gran potencial para el desarrollo de la tecnología solar fotovoltaica. Por otro lado, somos una compañía competitiva, con mucha experiencia y con una gran agilidad, resultado de llevar más de 10 años entrando en nuevos mercados y construyendo proyectos bajo todo tipo de condiciones en marcos regulatorios muy diversos. La capacidad para adaptarnos a nuevos mercados forma parte de nuestro ADN, si bien nuestro modelo de negocio especializado y que integra desarrollo y construcción, generación de energía y servicios dentro de la tecnología solar fotovoltaica no ha variado desde que comenzamos en 2005.

¿Cómo piensan financiarlo?

Los fondos provenientes de la salida a bolsa, más la caja de la generación de energía, los servicios prestados a las propias plantas y los márgenes que obtiene nuestra unidad de desarrollo y construcción, son suficientes para llegar a nuestro objetivo de alcanzar 1 GW de potencia instalada en 3-4 años. Si detectamos oportunidades de crecimiento más allá de nuestro plan, nos plantearemos obviamente acudir a los mercados para financiar ese mayor crecimiento.

Salieron a cotizar el pasado 5 de diciembre, ¿qué valoración hacen?

Muy positiva. Nuestra salida tuvo lugar en un momento muy complicado para los mercados. Para nosotros fue muy importante a la hora de tomar la decisión sobre el momento de la salida, el interés de los inversores en el sector y la compañía. El que la salida fuese exitosa muestra que nuestro modelo de negocio y nuestro plan de crecimiento gustó a los inversores. También ayudó que NEOEN saliese a bolsa en Francia de forma exitosa semanas antes que nosotros en condiciones de mercado muy complicadas.

Las casas de análisis internacionales poco a poco ponen a Solarpack en su lista de recomendaciones. De hecho, SG piensa que podría duplicar el precio de su salida a bolsa... ¿Lo ven factible?

Debido a las condiciones de mercado, nuestro valor salió a un descuento importante con respecto a otros comparables. Solarpack es una empresa que inició su actividad en 2005 con un capital muy reducido y que, en toda su historia, no ha necesitado de una inyección de capital para financiar su crecimiento. Más allá de esto, nuestro Backlog y el resto de nuestra cartera de proyectos nos hace pensar que la potencial creación de valor de Solarpack es muy importante. ■

DOMO Activos, la socimi que crea el producto

DOMO ACTIVOS no es una Socimi al uso. Para empezar, es la primera socimi promotora de residencial del mercado inmobiliario español. Para que esta compañía pudiera alcanzar el hito imprescindible de cotizar en Bolsa, el MAB tuvo que crear un segmento específico que denominó Socimis en desarrollo. En este apartado encajan aquellas sociedades que tengan más del 30% de sus activos sin invertir o en suelo.

Esta Socimi comparte con el resto de los representantes del sector, la característica de ser una inversión inmobiliaria cuyo objeto es la adquisición de bienes inmuebles para su puesta en explotación en rentabilidad. Hasta ahí llega la coincidencia, porque DOMO ACTIVOS es además una sociedad promotora, que crea valor a través de la posibilidad de que el inversor pueda participar y capturar toda la rentabilidad del ciclo inmobiliario completo, desde la compra del suelo, hasta la construcción de las viviendas, la puesta en alquiler y finalmente la venta. No compra el producto, lo crea. Esto permite alcanzar unas rentabilidades, en principio, más atractivas que si simplemente compráramos activos ya terminados. Se trata de trasladar el beneficio promotor al accionista.

Al tratarse de una sociedad promotora, la rentabilidad obtenida viene del negocio promotor, sin necesidad de que el activo se revalorice en los siguientes años tras su compra. Además, el ventajoso régimen fiscal de las SOCIMI favorece la maximización de la rentabilidad de la inversión. Están exentas del impuesto de sociedades, que hace que llegue un mayor importe de dividendo al accionista. Además, el accionista tiene asegurado un reparto de dividendos pro Ley: al menos el 80% de los beneficios de los alquileres y al menos el 50% de las plusvalías generadas por la venta de los activos. De esta forma, el Plan de Negocio de DOMO ACTIVOS presenta rentabilidades estimadas del 8 al 10% TIR anual a 5 años sobre fondos propios.

En esta socimi prima la búsqueda de la rentabilidad frente al volumen. Su primera promoción residencial -80 viviendas en alquiler en Madrid- finalizará las obras de construcción en primavera de este año y a partir de ese momento los pisos se sumarán al mercado del alquiler. Un mercado muy necesitado de vivienda nueva, ya que más del 90% de la oferta que existe hoy en día es de segunda mano.



Enrique Guerra

*Consejero Delegado
Domo Activos Socimi*

En perspectiva inmediata, tenemos la compra de nuevos activos donde promover viviendas. Recién completada con sobredemanda una ampliación de capital y en marcha otra de hasta 20 millones de euros, DOMO ACTIVOS encara el futuro con buenas perspectivas.

» Domo Activos pone en el mercado viviendas para alquiler de obra nueva con excelentes calidades; un producto muy demandado y que prácticamente no existe

Como reto, poder mantener rentabilidades del 8-10 % anual sobre fondos propios encontrando suelos finalistas, interesantes y bien situados donde promover. Todo esto en un mercado caracterizado por la cada vez mayor escasez de materia prima.

El hecho de ser la primera Socimi promotora, pone a DOMO ACTIVOS en una posición única. Juega un papel importante en el sector porque pone en el mercado la joya por todos buscada: viviendas para

alquiler de obra nueva con excelentes calidades, con medidas de sostenibilidad y ahorro energético. Un producto muy demandado, muy necesario y que prácticamente no existe.

En definitiva, esta compañía ofrece la posibilidad de realizar una inversión alternativa, diferente a lo que hay en el mercado, que pretende dar una interesante rentabilidad sostenida en el tiempo. ■



El nuevo e incierto ecosistema en la distribución de fondos

No podría entenderse el siglo XXI sin las nuevas tecnologías. En poco más de 10 años, han revolucionado todos y cada uno de nuestro entorno social y económico. El mundo financiero no iba a ser una excepción y también ha sufrido muchas transformaciones en los últimos años. Una revolución que se ha solapado con la brutal crisis financiera iniciada en 2008 en que afloraron múltiples deficiencias de gestión y control de los riesgos en muchas entidades financieras e intermediarios del ahorro. **Por Olivia Cabezas** | IDNet Noticias

Estas dos fuerzas de cambio han propiciado un escenario completamente diferente en el negocio de la distribución de fondos. Con la proliferación de los sistemas de comercialización a través de internet, se han generado diversos modelos de negocio Fintech.

Estas startup permiten que cualquier inversor, grande o pequeño, pueda participar en el mundo de la inversión financiera de una manera mucho más fácil, rápida y barata. Acabar con

los intermediadores les permite hacer cualquier tipo de operación de una forma más rápida, pero, sobre todo, al reducir burocracia y personal, pueden abaratar el precio de las comisiones y jugar con precios muy competentes.

Pero las Fintech no son las únicas responsables de este cambio. La nueva directiva europea MiFid II también tiene un papel relevante en la génesis de este nuevo ecosistema. Como explica **Martín Huete, cofundador de Finizens**, "tras la crisis financiera, la pérdida de →



IA DOMO ACTIVOS
socimi

Compra suelo

Promueve

Alquila

PRIMERA
SOCIMI PROMOTORA
RESIDENCIAL



→ confianza hacia los bancos ha sido profunda, existe una demanda real de nuevas entidades: modernas, transparentes, respetuosas y alineadas con los intereses de sus clientes”. Esta búsqueda ha llegado hasta la UE que, tras los abusos a los inversores, ha decidido regular estrictamente el mercado”.

¿Qué está haciendo la banca, el gran dominador de la distribución de fondos, ante esta revolución? Desde un primer momento han optado por mantener su status quo. Un ejemplo es el caso de ‘BME Fondos’, una de tantas plataformas en las que se pueden encontrar fondos de cualquier entidad bancaria, independientes o mixtas. Bolsas y Mercados Españoles lanzó en 2017 este servicio, cuyo objetivo principal era permitir al inversor, sobre todo al pequeño, acceder a cualquier tipo de fondo de inversión de una manera más directa y con una oferta mucho más amplia. Desde el primer momento, y por motivos evidentes, las entidades bancarias nacionales dieron la espalda a esta plataforma, pero, las gestoras internacionales independientes, que en principio parecían interesadas en el proyecto, finalmente han acabado desestimándola. ‘BME Fondos’ se encuentra en la misma situación que hace dos años: completamente paralizada y sin ningún fondo.

En este fracaso también ha tenido algo que ver la implantación del MiFid II, que precisamente ha sido el golpe final que ha provocado el despertar del sector financiero tradicional. La norma obliga a las gestoras de producto exclusivo a incluir fondos de terceros, así como un paquete de requisitos que buscan la

transparencia completa. Esto supone, en gran parte, una pérdida del valor diferencial de la plataforma de BME que, junto a los requisitos y costes requeridos para entrar en ella, podrían explicar la poca acogida de la iniciativa. BME ha declinado detallar los motivos de la evolución de su plataforma de fondos.

El objetivo de la directiva europea es garantizar la protección del inversor convirtiendo el negocio en un proceso más transparente y con más limitaciones. Lo más relevante de la nueva regulación es el punto en el que se prohíben los incentivos, las retrocesiones, para las gestoras independientes. Las gestoras dependientes también se ven influenciadas porque deben detallar sus intereses y su negocio vinculado de forma detallada a sus clientes. Como explica la **directora general de Tressis, Sonsoles Santamaría**, “la nueva directiva comunitaria ha supuesto un cambio de modelo de negocio y de la forma de distribuir fondos”. Desde su punto de vista, los más perjudicados son las gestoras dependientes porque “la norma exige una oferta mínima del 25% de fondos de terceros, por lo que aquellas entidades con modelos de producto propio exclusivamente han tenido que trabajar mucho más en la incorporación de fondos de terceros”. →

» MiFid II ha sido el golpe final que ha provocado el despertar del sector financiero tradicional



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.



➔ Esta circunstancia, unida al empuje de la gestión pasiva, está provocando una bajada de las comisiones de gestión y los distribuidores independientes están cobrando directamente a los clientes por el servicio. Todo ello influye también en los procesos de venta, que están teniendo que afinarse cada vez más para generar más valor añadido en su actividad y así justificar esos costes que ahora son completamente visibles para el inversor.

Por ello, **Patricia Mata, directora de imdi funds (Intermoney)**, afirma que “este aumento de la exigencia sitúa en una posición de ventaja a las gestoras independientes cuyas principales armas son la calidad de gestión, la alineación de intereses con el partícipe y el servicio excelente”. Tressis añade que “se ha producido un cambio cultural muy importante en el asesoramiento al cliente” en cuanto a información y transparencia se refiere.

Según Mutuactivos, la gestora de la Mutua Madrileña, gracias a Mifid II se están generalizando los modelos de servicios y productos de cobro explícito como la gestión discrecional y los fondos de fondos, que son los grandes beneficiados. Afirman que “es una tendencia que continuará acentuándose”. Y es que, si algo está claro es que el sector está cambiando y los bancos tradicionales se están viendo obligado a reinventarse para no quedarse atrás en un mercado que comienza a premiar a los mejor adaptados al mundo de las nuevas tecnologías, la información continua y la transparencia. “Uno de los efectos colaterales más beneficiosos de esta mayor transparencia e información a disposición del cliente es la mayor sensibilidad de éste hacia el valor añadido aportado con respecto a su ahorro, esto es, cómo de bien lo ha hecho el gestor con respecto a los objetivos marcados, incluyendo, por supuesto, todos los costes relacionados”, añade Mata desde Intermoney.

La gran mayoría de los actores tradicionales están potenciando sus servicios digitales, según la patronal de la industria de

fondos, Inverco, y muchos de ellos están lanzando propuestas de asesoramiento independiente. En este panorama emergente, las Finctech, debido a su naturaleza disruptiva, parecen encontrarse en una situación privilegiada. Sin embargo, se enfrentan a un rival que cuando se ve forzado a afinar sus armas ante la competencia, lo hace y con solidez. No olvidemos también el proverbial miedo al riesgo y a lo novedoso de todo ahorrador, y más del inversor español. La capacidad de distribución de la banca es enorme y no va a renunciar a jugar sus bazas.

De hecho, los resultados en la penetración de las Fintech no son tan positivos como se esperaban, según refleja el informe ‘Mas allá del Fintech’ elaborado por el World Economic Forum y Deloitte en el que se sostiene que estas startup han fallado en romper las reglas estable-

cidas en el mercado porque para el cliente muchas veces el coste no está justificado y porque no han tenido éxito en la creación de vías de pago alternativas. Sin embargo, han sentado las bases y han ayudado a despertar del sueño a las firmas financieras tradicionales.

¿Qué pasará a partir de ahora? ¿Quién se comerá a quién? En algo coinciden todas las fuentes consultadas en este punto: el futuro será la coexistencia de éstas y todas las opciones. Por ejemplo, desde Inverco creen que “la distribución de fondos implica asesoramiento, lo que conlleva un valor añadido respecto a la mera creación de carteras on-line” por lo que “probablemente muchos seguirán prefiriendo adquirir sus fondos como hasta ahora”. ■

Los bancos tradicionales se están viendo obligados a reinventarse para no quedarse atrás en un mercado que comienza a premiar a los mejor adaptados al mundo de las nuevas tecnologías

El nuevo libro de Ángel Bonet



La inteligencia artificial, el internet de las cosas, la nube, la robótica o la conectividad móvil nos sitúa ante el mayor cambio económico-social de los últimos siglos. Una verdadera revolución que va a cambiar desde nuestra forma de trabajar, de hacer negocios, de comprar, hasta la de relacionarnos.

¡APRENDE A SURFEARLO!

#tsunamitecnológico

Amazon / Casa del Libro / El Corte Inglés

España necesita más innovación y desarrollo en los PGE



En España gastaremos 472.660 millones de euros en 2019, según los presupuestos generales del estado (PGE), sobre los 324.713 millones que ingresaremos, es decir, 147.947 millones más de lo recaudado. Sin duda, una cifra mareante en términos económicos, ¿pero en qué nos gastamos el dinero que tanto nos cuesta ganar a todos los españoles y que el gobierno recauda a través de los impuestos?

Permitirme resumir en grandes cifras el presupuesto, recientemente presentado, para posteriormente reflexionar sobre cómo este presupuesto nos va a ayudar a “surfear” el tsunami tecnológico que nos acecha. Por orden de importancia, el pago de las pensiones se llevará el 42,1%, transferencia a otras administraciones públicas (comunidades autónomas y ayuntamientos) un 14,3%, intereses de la deuda pública 8,6%, y apoyo al desempleo un 4%.

Si nos fijamos en el I+D+i tan solo representa un 2,9% y para Educación un 1,1%. Es decir, primero gastamos mucho más que ingresamos y tres de las cuatro principales partidas (pensiones, intereses de la deuda y desempleo), no

aportan ningún valor al progreso del país, aunque sin duda son necesarias e imprescindibles.

Haciendo una lectura simplista y proyectando tanto el envejecimiento de la población, por un lado, y el impacto de las nuevas tecnologías en el paro (a corto plazo), no cabe duda que el gap entre ingreso y gasto irá empeorando. Si el gobierno fuera una empresa, estaría claramente en situación de quiebra, es decir, no es capaz de gestionar sus ingresos en relación a las necesidades de gasto que tiene.

Lógicamente, la solución es cómo aumentamos los ingresos a la vez que reducimos el gasto, teniendo en cuenta que la partida más importante, las pensiones, no parará de crecer por la pirámide poblacional. Lo primero es, a corto plazo, aumentar exponencialmente el gasto en I+D+i y las ayudas a la creación de empresas de la nueva era tecnológica en nuestro país. De esta manera no sólo sobreviviremos a la revolución tecnológica, sino que la lideraremos, quedándose las empresas, el talento y los impuestos en España.

Segundo, invertir en un nuevo modelo de enseñanza, más moderno, con un marcado carácter

digital y apostando por las nuevas tecnologías. Teniendo en cuenta que el desarrollo de la inteligencia artificial (IA) se encuentra aún en su período inicial y que, según la ley Moore, en 2024 un ordenador tendrá la misma capacidad de computación que el cerebro humano, podríamos afirmar que los conocimientos que se están impartiendo en las universidades son totalmente inútiles. Es obsoleto porque todos esos conocimientos y habilidades en los que estamos formando a nuestros jóvenes los puede realizar sin ningún esfuerzo un robot y por proyección estadística.

Hoy en día nuestros estudiantes se dedican a ingerir hechos y los escupen, en vez de absorber el significado de sus estudios: eso lo pueden hacer mejor las máquinas. Los seres humanos sobresalen en el reconocimiento de patrones, proyectos creativos y resolución de problemas, no en memorizar por memorizar.

Aplicando estos pasos de manera urgente, bajaremos los costes al reducir la tasa de desempleo. Pero en un país que buena parte de sus competencias están descentralizadas, es importante revisar las partidas de inversión autonómica, para que dediquen su gasto transferido a remar "en la misma dirección", de progreso y futuro, y no en otros temas que no aporten valor.

» Hay que aumentar las partidas presupuestarias orientadas a adaptar nuestras empresas y empleos a la nueva era tecnológica

En seguridad ciudadana y defensa, estoy seguro tenemos mucho que eficientar. Necesitamos soluciones de seguridad integral basadas en Ciberseguridad que contribuyan a la protección de los organismos públicos locales, regionales y nacionales. Además, es fundamental una correcta inversión para desarrollar herramientas que permitan un intercambio de información

entre las distintas Administraciones Públicas sobre los incidentes que se producen en cada una para poder prevenir ataques futuros a Administraciones y organismos públicos, que todos vamos a ver.

En resumen, no podemos gastar más de lo que ingresamos, debemos aumentar mucho las partidas presupuestarias orientadas a adaptar nuestras empresas y empleos a la nueva era tecnológica, a la vez que modernizamos y aficionamos nuestra administración pública. Sólo de esta manera podremos garantizar un futuro a nuestros hijos y ser uno de los países punteros en la era tecnológica. ■



Ángel Bonet

*Experto en Innovación
e Impacto Social*



¿Te acuerdas del Blockchain?

Algunos de los grandes avances de finales del siglo XX y principios del siglo XXI han sido posibles gracias a internet. Y, al igual que sucediera con internet, blockchain puede convertirse en la tecnología que impulse algunos de los grandes avances económicos y sociales esperados en los próximos años. Es por ello por lo que en muchos foros esta tecnología se denomina como el “internet del valor”.

Curiosamente, la aparición del blockchain fue en plena crisis, en 2008, y es desde entonces cuando parece que se ha acelerado este proceso transformador que vivimos gracias a la democratización de la tecnología. En esencia, un blockchain es una base de datos distribuida que funciona de manera autónoma gracias a la criptografía, que permite la comunicación segura punto a punto (sin intermediarios), y a las teorías económicas de juego e incentivos, que permiten el funcionamiento del sistema incentivando individualmente a cada uno de sus agentes.

Blockchain, como infraestructura, tiene el potencial de dar soporte a modelos de negocio, soluciones o servicios descentralizados muy variados, desde las criptomonedas, hasta los

activos tokenizados pasando por los registros de la propiedad o sanitarios, por nombrar algunos de los más conocidos hasta la fecha. En definitiva, estamos asistiendo a una avalancha de cambios porque la innovación se ha abierto a cualquiera que entienda la tecnología y sepa cómo aplicarla para mejorar cualquier sector.

Sin embargo, de entre todos ellos, cabe destacar los siguientes por el carácter disruptivo que pueden tener en los próximos años:

- **Decentralized Autonomous Organizations (DAOs):** modelos organizativos que sustituyen a los tradicionales basados en cadenas de mando (chains of command) por reglas codificadas en contratos inteligentes, o smart contracts, que toman las decisiones y organizan el trabajo. En los últimos tiempos se habla a menudo del porcentaje de las personas que, a día de hoy o en el futuro, pueden ser sustituidas por máquinas, normalmente poniendo el foco en las actividades más repetitivas o de menos valor añadido. En el caso de blockchain, el potencial de sustitución está en las capas directivas, creando organizaciones en las que son las máquinas, a través de los contratos inteligentes, las que contratan personas para realizar los trabajos necesarios.

- **Self Sovereign Identity (SSI):** una de las características de diseño más relevantes de blockchain es la privacidad. Cada día, millones de gigabytes de datos se generan con nuestra actividad en internet. Estos datos pueden tener valor por sí solos, en el caso de las empresas que venden los datos de sus usuarios (ej. Facebook), o pueden ser usados para mejorar procesos (ej. Google).

En cualquier caso, los usuarios tienen poca información sobre la propiedad y el valor de sus datos. Blockchain tiene la capacidad de devolver la propiedad, el control y la monetización de los datos a los usuarios, almacenándolos a través de llaves encriptadas (private keys) y sistemas transaccionales descentralizados.

- **Tokenización:** los sistemas monetarios que conocemos hasta la fecha tienen unas reglas muy similares entre sí; son sistemas inflacionarios en los que existe un único emisor central con potestad para emitir lo que considera oportuno y unos mecanismos de distribución -principalmente a través de los bancos comerciales.

En este sentido, Blockchain permite la creación de sistemas monetarios alternativos que representen el valor de servicios o activos con alcances y reglas adaptadas a cada uso específico. Así, un municipio puede crear una



Ramón Ferraz

CEO de 2gether

» La aparición del blockchain fue en plena crisis, en 2008, y es, desde entonces, cuando parece que se ha acelerado este proceso transformador

moneda que dé soporte a una economía circular basada en incentivos a sus ciudadanos, una compañía inmobiliaria puede atomizar la propiedad de un edificio o unos grandes almacenes pueden crear su propia moneda que permita aflorar el valor latente que no está capturando la comunidad que le rodea para incrementar la fidelidad de la misma.

Los modelos presentados no son ideas de laboratorio, sino que ya están funcionando en sus primeras versiones y gozan de grandes comunidades buscando soluciones a los desafíos que presentan para convertirse en realidades mainstream. Es el caso de Bitcoin o Ethereum como primeras DAOs, Civic en SSI y organizaciones como Neufund en Alemania o Metrovacesa en España en los ámbitos de la tokenización.

Aunque hay un largo camino por recorrer y los tiempos son inciertos, blockchain tiene todas las papeletas para convertirse en la tecnología "fundacional" del siglo XXI, capaz de crear nuevos modelos económicos y sociales. ■

Inversión en I.A: desenchúfese del día a día de los mercados

La inteligencia artificial (I.A) presenta el potencial de ser una de las grandes tendencias que creemos impactará en los mercados globales en las próximas décadas.

¿En qué punto estamos hoy?

Algunas de las compañías más grandes del mundo se han embarcado en el viaje de incorporar I.A de varias maneras:

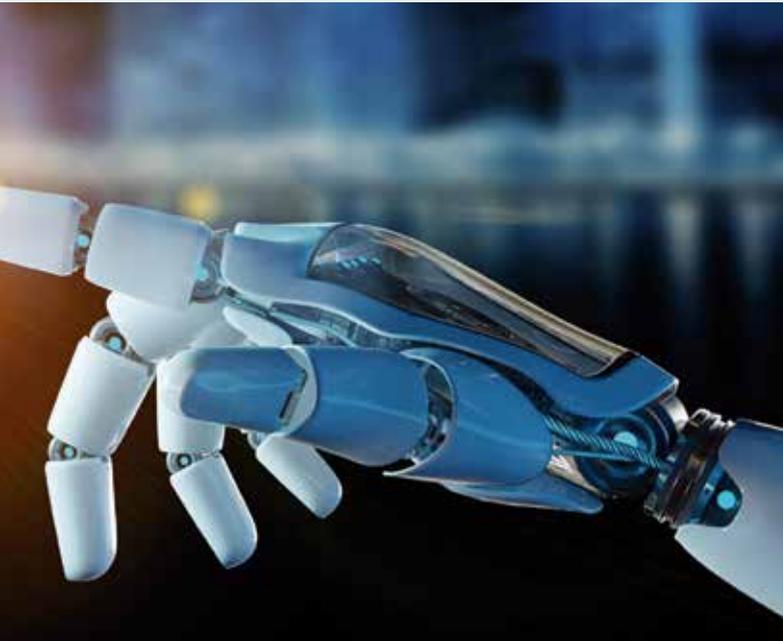
- Por más de que Amazon y Google realicen cosas muy diferentes con I.A, a ambos se los reconoce ampliamente por sus tecnologías de asistencia personal que utilizan capacidades revolucionarias para que los ordenadores reconozcan el lenguaje humano.
- Muchas empresas automotrices como Tesla o Mercedes, están incorporando cada vez más modalidades en las que los ordenadores de a bordo monitorizan a los conductores, asistiéndolos para estar cada vez más protegidos en el camino. Asimismo, existe la especulación de que compañías como Uber llegarán eventualmente a un punto en el que puedan tener una flota de automóviles "sin conductores" operando en las ciudades alrededor del mundo.

Aunque estos son solamente algunos ejemplos, el punto crítico es que la I.A de hoy está muy enfocada en las tareas, lo que hace que a veces sea denominada como I.A acotada. En cambio, la I.A general haría referencia a los sistemas que pueden aprender a realizar diversas tareas con una asistencia humana, en el mejor de los casos, limitada.

Cómo analizar a las compañías de I.A

Cuando consideramos la totalidad del ecosistema de la I.A, pensamos en términos de una cadena de valor global.

- Hoy en día existe una multitud de compañías que proporcionan componentes, infraestructura y algoritmos que permiten mejorar el crecimiento y el desarrollo de la I.A. Cuando la gente considera las valoraciones y las capitalizaciones de mercado de compañías como Alphabet, Facebook, Amazon y otras más, está claro que "los datos son el nuevo crudo". La I.A requiere MUCHOS datos y MUCHA capacidad de procesamiento. Las "Enablers" (facilitadoras) y las "Enhancers" (potenciadoras) son aquellas compañías que contribuyen a lo anterior.
- Un número más reducido de compañías proporcionan HOY soluciones con I.A a sus



**Christopher
Gannatti**

Head of Research Wisdom Tree

clientes. Es muy emocionante ver a estas start ups en las fases de inversión inicial interactuar con la I.A. Este grupo está considerado como “engagers” (acopladoras).

El valor del tiempo y la ventaja del hoy

La ventaja que la gente ve hoy en la I.A es la de ser una mega tendencia que aún se encuentra en una fase muy inicial. A medida que las empresas relacionadas con la I.A se desarrollen más y más, un “efecto volante” tenderá a incrementar su ventaja. Un ejemplo es el caso de Netflix. Aunque muchas compañías quieran entrar hoy al mercado de streaming de videos (transmisión online), Netflix ha estado en el mercado durante más de diez años. Esto le permite haber recopilado información y probado sus herramientas de recomendación de I.A por mucho más tiempo y con muchos más datos. Para un proveedor de streaming de videos es difícil estar a corto plazo en las mismas condiciones de obtener lo que Netflix ha conseguido.

» La ventaja que la gente ve hoy en la I.A es la de ser una mega tendencia que aún se encuentra en una fase muy inicial.

Aquellos que presten atención hoy sobre todo al grupo de las engagers, tienen la oportunidad de adaptarse a la I.A antes de que realmente se consolide. En nuestra opinión, el aspecto más emocionante para un inversor son las perspectivas de crecimiento de la I.A en los próximos cinco, diez o quince años. ■



FacePhi, el futuro de la biometría

La apuesta por la innovación sumada al desarrollo de un ambicioso plan estratégico de expansión internacional ha permitido que FacePhi se consolide como líder mundial dentro del sector de la biometría para entidades financieras durante este último año. Nuestro esfuerzo permanente en potenciar nuestro I+D+i ha derivado en la reciente creación de un nuevo producto tecnológico, único en el mundo de la biometría por sus aplicaciones y características.

El lanzamiento de nuestra plataforma de autenticación, inPhinite ha supuesto un paso significativo dentro de la estrategia de crecimiento y desarrollo tecnológico de esta compañía española, desde que se creó en el año 2012. Para dar a conocer esta novedosa tecnología elegimos un escenario de tanto prestigio internacional dentro del ámbito fintech como es el congreso Money 2020 de Las Vegas.

Durante el transcurso de este evento dimos a conocer las cualidades de esta plataforma integral que combina seis herramientas de reconocimiento de huella, ocular, facial, por firma y de voz. Estos instrumentos están diseñados para

la autenticación y su combinación convierten a este producto en un sistema de seguridad de 'riesgo cero' único en el mercado actual.

La confianza depositada en nuestra tecnología ha hecho posible que, hoy por hoy, FacePhi colabore con unas 30 entidades bancarias de todo el mundo, cuente con más de seis millones de usuarios y genere más de 500 millones de autenticaciones a través de sus sistemas biométricos.

Esa confianza se ha traducido en que, en el último avance de resultados, publicado en el mes de enero, FacePhi haya aumentado

la cifra de negocio en un 65,92% respecto al ejercicio anterior, lo que se traduce en una cifra de ingresos por venta de licencias de 4,48 millones de euros, superando los 2,7 millones de euros que se facturaron en 2017. Estos buenos

» La confianza depositada en nuestra tecnología ha hecho posible que, hoy por hoy, FacePhi colabore con unas 30 entidades bancarias de todo el mundo



Javier Mira

CEO y Co-founder de FacePhi

resultados han movilizado y dinamizado el valor de nuestras acciones dentro del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), donde operamos desde 2014.

Las cifras, sin duda, son buenas y motivadoras pero nuestro objetivo es seguir creciendo. Para ello, vamos a continuar con un plan de expansión en el que vamos a centrar nuestro interés en conseguir que más entidades bancarias de países latinoamericanos incorporen nuestra tecnología en su estrategia de transformación digital, sin olvidar otros enclaves relevantes situados en Europa, Estados Unidos o Asia como puntos de partida para nuevas y futuras colaboraciones.

Se abre ante nosotros un horizonte empresarial lleno de posibilidades en el que a través de nuevas alianzas con empresas líderes en soluciones de identity management podremos expandir en el medio plazo la incorporación de nuestra tecnología biométrica en otros sectores como el e-commerce, el sector público, la automoción, seguros, entre otros muchos.

FacePhi ha nacido siendo consciente de que el sector de la biometría es exigente y competitivo, no se detiene. De ahí que no podamos recrearnos en el presente y que miremos de manera constante hacia el futuro. A un futuro que va a estar definido por el desarrollo de nuevas alianzas que nos permitan ofrecer soluciones biométricas que mejoren y refuercen la seguridad de aquellos sistemas donde se implanten. Un futuro sin límites para la biometría de FacePhi. ■

SASHA EVERS | director general BNY Mellon IM Iberia y Latam

“El mercado nunca deja de enseñar ni de sorprender”

Sasha Evers se incorporó a Mellon Global Investments en 1999 (desde julio de 2007 pasó a ser BNY Mellon Investment Management). Responsable de la actividad comercial de los productos de la compañía en España, Portugal y América Latina, representa las capacidades de inversión de las gestoras especialistas de BNY Mellon Investment Management a instituciones e inversores particulares.



Da la impresión de que su vida ha estado ligada a la industria de gestión de activos. ¿Siempre supo que quería dedicarse a esto?

Lo cierto es que sabía que quería trabajar en el sector financiero, pero inicialmente no tenía un interés particular en dedicar mi carrera a la industria de gestión de activos. En el año 1997 surgió una oportunidad de trabajar en Credit Agricole como ventas de hedge funds y así empezó el viaje.

¿Cuál ha sido su mayor aprendizaje de los mercados?

El mercado nunca deja de enseñar ni de sorprender. Creo que lo que hemos aprendido en los últimos años es el poder y la influencia de los bancos centrales en el comportamiento de los mercados financieros.

¿Y la peor realidad que ha vivido de la mano de éstos?

2008 sin ninguna duda. Fue un año difícil; me atrevería a decir que una experiencia extrema porque de repente se derrumbó toda la estructura financiera. No sabíamos si el propio sistema financiero iba a ser capaz de aguantar lo que se le echaba encima.

Lleva 20 años ligado a BNY Mellon, ¿dónde se ve en un futuro?

La vida da muchas vueltas y nunca se sabe dónde vas a terminar pero, hoy por hoy, no me

veo en otro sitio que no sea BNY Mellon IM. El hecho de que sea una gestora multi-boutique con 8 gestoras especializadas hace que nunca me aburra.

¿Qué le gusta hacer en su tiempo libre?

Correr, jugar al tenis, leer, viajar y ser el chofer de mis tres niños, que siempre me toca.

¿Con quién le gustaría sentarse y tener una conversación?

Me habría encantado conocer a George Orwell. Debía ser fascinante hablar con él sobre la evolución de sus ideas políticas (en particular por su oposición al totalitarismo). Siempre he admirado la claridad de su pensamiento y me interesa su visión como escritor y viajero en Europa en el período de entre guerras. Incluyendo su paso por España.

Me gustaría preguntarle por la valoración que hace usted del Brexit y todo lo que está sucediendo en Europa.

Soy británico y me da mucha pena ver a mi país cometer una especie de suicidio político colectivo. Esperemos que se encuentre una solución al problema que no signifique una ruptura importante con el continente.

Creo que las presiones externas ejercerán más influencia a largo plazo que las divisiones internas y que los 27 miembros de la UE se verán obligados a cooperar cada vez más. ■

Acerca de ODDO BHF Asset Management

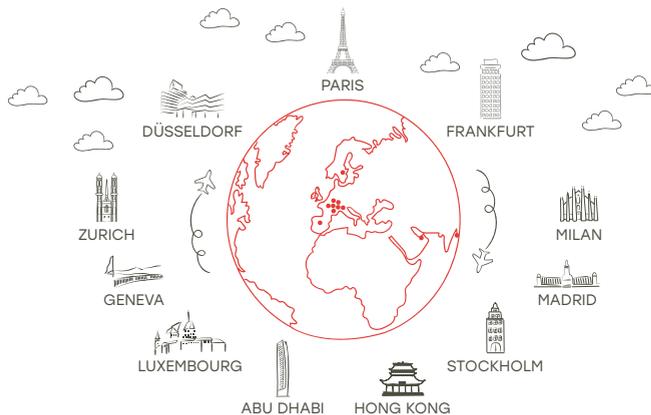
ODDO BHF AM forma parte del grupo financiero francoalemán ODDO BHF, fundado en 1849. ODDO BHF AM es una gestora de activos líder en Europa, compuesta por ODDO BHF AM GmbH en Alemania, ODDO BHF AM SAS y ODDO BHF Private Equity SAS en Francia. Estas entidades gestionan de manera conjunta activos por valor de 61600 millones de euros.

ODDO BHF AM ofrece a sus clientes institucionales y distribuidores una gama única de soluciones de inversión de alta rentabilidad en todas las clases de activos principales:

- Renta variable europea
- Estrategias cuantitativas
- Renta fija
- Soluciones multiactivos
- Private equity.

Con el 70% de los activos gestionados son de clientes institucionales y el 30% de socios de distribución, la máxima prioridad de ODDO BHF AM es la confianza a largo plazo de sus clientes. Su independencia permite a sus equipos la capacidad de reacción, flexibilidad e innovación para encontrar en todo momento soluciones adaptadas a las necesidades de los clientes.

Un gestor de activos independiente líder en Europa con alcance mundial



Práctica avanzada de integración de ESG

Durante varios años, ODDO BHF AM ha ubicado la integración de los criterios ESG (Medio Ambiente, Social, Gobernabilidad) y el desarrollo sostenible en el centro de sus prioridades y ha sido signatario de los Principios para la Inversión Responsable (PRI) de las Naciones Unidas desde 2010. Su enfoque se centra en dos pilares: un análisis de "best-in-universe" y una búsqueda de progreso al ingresar en un diálogo con las empresas.

Aviso legal

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de tres gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF Private Equity (SAS) y ODDO BHF AM GmbH (Alemania). El presente documento ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS para todas sus comunicaciones al mercado. Su objetivo es presentar la marca ODDO BHF AM. Su comunicación a los inversores es responsabilidad de cada promotor, distribuidor o asesor. Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de invertir en una estrategia. Los inversores deben tener en cuenta que no todas las estrategias están autorizadas en todos los países. Si deciden invertir, se recomienda a los inversores que sean plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados, especialmente el riesgo de pérdida de capital. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte e inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF AM SAS no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso. Se recuerda a los inversores que la rentabilidad histórica no constituye una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF AM SAS no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. A partir del 3 de enero de 2018, cuando OBAM preste servicios de asesoramiento de inversión, tenga en cuenta que este seguirá prestandose de forma no independiente de conformidad con la directiva europea 2014/65/UE («directiva MiFID II»). Tenga en cuenta asimismo que todas las recomendaciones efectuadas por OBAM seguirán siendo realizadas a efectos de diversificación.

Focus Funds

RENTA FIJA

ODDO BHF HAUT RENDEMENT 2025

Fondo de renta fija con vencimiento objetivo que invierte en bonos *high yield* con vencimiento en 2025

AUM: 242 mill. de €
Fecha de lanzamiento: 12/01/2018



Escala de riesgo y remuneración⁽¹⁾

Captura la *yield*

ODDO BHF EURO CREDIT SHORT DURATION

Fondo de bonos europeos a corto plazo

AUM: 1.883 mill. de €
Fecha de lanzamiento: 01/06/2011



Escala de riesgo y remuneración⁽¹⁾

★★★★★²
FWW FundStars®

Potencial diversificado de alto rendimiento con riesgo limitado

RENTA VARIABLE

ODDO BHF GENERATION

Renta variable europea all cap



AUM: 909 mill. de €
Fecha de lanzamiento: 17/06/1996



Escala de riesgo y remuneración⁽¹⁾

★★★★★³
MORNINGSTAR™

Empresas de éxito a lo largo de generaciones

Estos productos están expuestos, en particular, a un riesgo de pérdida de capital. La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura y puede variar a lo largo del tiempo.

(1) El perfil de riesgo no es constante y puede variar con el tiempo. La categoría más baja no significa una inversión libre de riesgo. Los datos históricos, como los utilizados para calcular la relación riesgo / rendimiento, pueden no ser una indicación confiable del perfil de riesgo futuro del Fondo. No hay garantía de que los objetivos de gestión en términos de riesgo y rendimiento realmente se cumplan. (2) Clase CR EUR, fuente: FWW Fundservices GmbH. Por favor tome nota de la información dada en: <http://fww.de/disclosure/> (3) Clase CR EUR, categoría Morningstar: Eurozone Flex-Cap Equity I Fuente: ODDO BHF AM SAS, todos los datos a 31/07/2018 salvo que se indique otra cosa.

Datos de contacto

Leonardo López, CIAA
Country Head - Iberia & Latam
leonardo.lopez@oddo-bhf.com

Client Service - Iberia & Latam
Margarita Selga, EFA
margarita.selga@oddo-bhf.com

am.oddo-bhf.com

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

BUSCAMOS LA EXCELENCIA EN LA INVERSIÓN

En **Amiral Gestion** co-invertimos junto a nuestros inversores siguiendo la filosofía value desde hace 15 años. Nuestra independencia, nuestro foco en la gestión usando el análisis fundamental de compañías y nuestro amplio equipo de gestión nos han permitido ofrecer a nuestros clientes excelentes rentabilidades.

Contamos con **6 fondos de inversión** comercializados bajo la denominación Sextant:

- Sextant Grand Large
- Sextant Europe
- Sextant PME
- Sextant PEA
- Sextant Autour du Monde
- Sextant Bond Picking



Telf.: 910 882 806

Mail: inversores@amiralgestion.com

www.amiralgestion.com/es

Suscríbese a nuestro newsletter en:

www.amiralgestion.com/es/newsletter