

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

FEB. 21
N. 24

- Luces y sombras en la gestión de carteras
- Una hora con Alberto Martínez Peláez, iM Global Partner
- Entrevista a Sol Hurtado de Mendoza, BNP Paribas AM

Ideas de inversión

para un 2021 volátil
pero con crecimiento
y sin inflación



Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Future Connectivity Fund

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

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

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1051

Y ¿si para la música?

2021 ha comenzado con los mismos factores de riesgo con los que finalizó el año anterior: una pandemia descontrolada, un proceso de vacunación más lento de lo esperado que está haciendo que más países tengan que tomar medidas más restrictivas de confinamiento lo que, a su vez, tendrá un efecto (más) dañino (y duradero) en la economía. Especialmente en la de la Eurozona. Lo bueno, por buscar factores positivos, es que Biden ha llegado a la Casa Blanca, ha puesto sobre la mesa 1,9 billones de dólares -amenazando con que las ayudas no quedarán ahí- y dejando claro que hará todo lo posible para mantener a la economía y los mercados. Desde luego Wall Street no lo ha podido hacer mejor y, sólo en el día de su toma de posesión, los mercados cerraron con su mayor subida en un día de relevo presidencial en cuatro décadas.

La pregunta ahora es cuánto más podrán resistir gobiernos y bancos centrales inyectando liquidez en unas economías que no se sabe si podrán caminar solas. Y, sobre todo, cuánto más tendrán que inyectar si la pandemia, y las medidas para controlarla, todavía no tiene fecha de fin. Desde la industria de gestión de activos reconocen que, mientras siga la inyección de liquidez monetaria y fiscal no hay de qué preocuparse: bueno para activos de riesgo, en carteras selectivas, haciendo una gestión activa y en activos de calidad. Los niveles asustan, sí, pero ¿quién sale ahora de la fiesta? ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández
CEO: José Ignacio Serres
Directora: Silvia Morcillo
Coordinación: Raquel Jiménez
Dirección de Arte: Javier López
Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro e Isabel Delgado

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco
Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:
 Juan Ramón Peña
 jpena@estrategiasdeinversion.com
 91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Déposito legal: M-12355-2019

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



FEBRERO 2021 | N° 24



CONTENIDOS

Cinco ideas de inversión para un 2021 volátil pero con crecimiento y sin inflación

Reportaje por *Silvia Morcillo*

6

Selectores

AFS Finance Advisors EAF

54

Entrevista gestora

Franklin Templeton

58

Macroeconomía

Reportaje por *Ramón Bermejo*

16

Más allá del Ibex

VozTelecom

62

Ranking de Fondos

Reportaje por *Consuelo Blanco*

30

Entrevista final a Sol Hurtado de Mendoza

BNP Paribas AM

64

Luces y sombras en la gestión de carteras para 2021

Reportaje por *Isabel Delgado*

36

Una hora con Alberto Martínez Peláez

iM Global Partner

46



Centrándonos en negocios innovadores del sector salud



AB International Health Care Portfolio

Robots que realizan cirugías. Fármacos personalizados. Médicos que pasan consulta a miles de kilómetros de distancia. La transformación de la industria del sector salud está creando oportunidades de inversión apasionantes.

Pero, ¿qué hace falta para invertir con éxito en el sector salud? No es necesario ser un científico de primera línea ni predecir cuáles serán los fármacos de mayor éxito. Por el contrario, deberá buscar negocios sólidos respaldados por empresas de alta calidad con soluciones demostrables para mercados crecientes.

AB International Health Care Portfolio hace precisamente eso. Rastreamos todo el mundo en busca de empresas con nuevas tecnologías, tratamientos y técnicas que satisfacen las cambiantes necesidades de los pacientes y los sistemas sanitarios del siglo XXI. La inversión en empresas que están cambiando el mundo de la medicina, seleccionándolas una a una, puede capturar el fuerte potencial de rentabilidad a largo plazo del futuro del sector salud.

Visite

alliancebernstein.com/go/es/healthcareportfolio

Información exclusiva para profesionales de la inversión. El valor de las inversiones puede aumentar o disminuir y es posible que el inversor no recupere la totalidad del capital originalmente invertido. El capital está en riesgo.

Esta información es publicada por AllianceBernstein Limited, 50 Berkeley Street, London W1J 8HA, una sociedad registrada en Inglaterra con el número de sociedad 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Financial Conduct Authority (FCA, número de referencia 147956). IC2020642



ALLIANCEBERNSTEIN



Cinco ideas de inversión

para un 2021 volátil pero con crecimiento y sin inflación

2021 ha comenzado con la misma incertidumbre con la que despedimos 2020 pero con un ojo puesto en la recuperación, económica y de mercados. Porque todo escenario de mercados trae oportunidades en todos los segmentos del mercado. Tecnología, sostenibilidad y renta fija. ¿Dónde buscamos las alternativas a largo plazo?

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

Cuando preguntamos a los expertos del mercado una idea de inversión para este 2021 la mayoría lo tiene claro: es un año táctico, donde se hace necesario tener la mente más abierta que nunca, la cautela

tiene que primar pero el sentimiento sigue siendo muy positivo. El apoyo de los Bancos Centrales y gobiernos seguirá animando a la renta variable aunque pueda haber pausas en el camino que consideraremos sanas. Un año en el que estamos viendo una gran rotación y en el que tendremos que ver si los

márgenes de las compañías acompañan la ampliación de múltiplos que hemos vivido en 2020. ¿Y en renta fija? Siempre se dice que las TIR no pueden caer más con lo que este año puede ser el definitivo aunque sólo sea porque complican mucho las carteras de los inversores más conservadores.

Un escenario en el que, dentro de esa visión táctica, es necesario mirar hacia temáticas del futuro, con carteras vinculadas a la sostenibilidad y donde los episodios de volatilidad nos obliguen a estar preparados, cubriendo las carteras, estructurándolas bien y con margen de liquidez suficiente para asumir más riesgo cuando se necesite.

Renta fija: visión global y deuda corporativa

Y ¿dónde están las alternativas? Una de las estrategias de inversión flexible, global y sin restricciones para invertir en los mercados de renta fija global es el **Allianz Strategic Bonds**. Un fondo cuyos objetivos principales son: generar rentabilidades positivas consiguiendo generar un alfa del 11% en los tres últimos años; correlación cercana a cero con respecto a activos de de más riesgo y, por último, asimetría haciendo que las pérdidas estén limitadas dejando correr parte de la ganancias. “Es un fondo sin restricciones ni a nivel geográfico ni por rating. Tenemos un enfoque de retorno total con un posicionamiento de alta convicción muy basado en encontrar el valor, que muchas veces nos hace tener una visión contraria al posicionamiento del mercado”, dice **Romualdo Trancho, miembro del equipo de desarrollo de negocio de Allianz Global Investors**.

El fondo cuenta con cuatro fuentes generadoras de alfa: tipos de interés, crédito, bonos ligados a la inflación y divisas. Una estrategia con poca correlación con las principales clases de activos que es positivo cuando los mercados van bien y permite ser más eficiente en momentos complicados. “Utilizamos la divisa como factor de cobertura donde actualmente tenemos una posición larga en yenes japone-

ses y estamos cortos en euro, libra, dólar canadiense y dólar australiano”, dice Trancho. Un fondo que tiene sentido en este entorno por su diversificación, baja correlación con la renta variable, sin restricciones y con una amplia flexibilidad por parte de un equipo gestor con gran experiencia.

Sin salir del segmento de renta fija y con una visión más conservadora, la renta fija corporativa investment grade es otro de los activos a los que tener exposición en cartera en un entorno en el que la inflación ni está, ni se la espera. La digitalización y el 5G son fuertes componentes de destrucción de empleo y de mayor constricción en cuanto a costes. Todo se podrá manejar de forma más barata y con costes salariales menores lo que impactará de lleno en la inflación. A nivel económico, la macro y los indicadores apuntan a una recuperación sólida ayudada tanto por Bancos Centrales como Gobiernos. Esto “está llevando a que la mayoría de empresas se estén desapalancando, aumenten poco a poco sus márgenes y beneficios, crezcan sus fondos procedentes de operaciones, estabilicen sus rentabilidades y se empiecen a estrechar sus diferenciales. El período más

favorable para los bonistas”, dice **Ricardo Co-mín, director de ventas de Vontobel AM** pues “el proceso que están llevando a cabo la empresas en cuanto a liquidación de su deuda y saneamiento de sus balances puede favorecer a los ratings y fomentar una subida en las diferentes emisiones”. Un activo en el que además juegan a favor una oferta más limitada, menos papel corporativo en los mercados, con una mayor demanda de inversores institucionales que están saliendo de bonos de gobierno y cash porque no pagan, pagan en negativo o simplemente porque los están comprando los Bancos Centrales lo que les obliga a moverse al siguiente nivel de riesgo. “Y además, quitando el investment grade americano, todo»

La profunda crisis económica de 2008 afectó de forma muy significativa al sector financiero y arrasó con muchas entidades financieras

»está cayendo y quien está comprando deuda vuelven a ser los Bancos Centrales con lo que tendremos un nuevo comprador, mayor demanda y menor oferta en el mercado”. Un tipo de deuda que cuyo yield puede estar algo ajustado pero que paga más que la parte tradicional de la carteras en cuanto a no riesgo.

El Vontobel Corporate Bond Mid Yield tiene que estar invertido al menos un 67% en emisiones de rating entre A – BBB. Para la parte de spreads muy comprimidos pueden llegar a invertir hasta un 22% en BB y consta de dos fondos: Europeo y el global, que ha cumplido cinco años e invierte en EEUU y en deuda investment grade de países emergentes en divisa fuerte. La versión europea está sobreponderada en bancos, aseguradoras,

real estate y aquellos países que se beneficien del fondo de recuperación. En la cartera global, sobreponderan telecomunicaciones, automóviles y energía.

Los clientes tienen cada vez más cultura financiera y un mayor acceso a todo tipo de información

La sostenibilidad a través de empoderamiento y visión global

Tener una visión global es imprescindible siempre pero más en un momento como el actual. 2020 fue un año de drama a nivel humanitario y económico pero, para los mercados, fue una sorpresa muy positiva y, el gran ganador, fue la inversión socialmente responsable. “2020 fue la gran prueba de fuego, esta estrategia ha salido victoriosa y ha servido para que, todos aquellos que pensaban que la ISR detrae retornos no sólo no lo ha hecho sino que los ha potenciado”, dice **Luis Martín, responsable de ventas de BMO global AM para el Sur de Europa y Latam.**

Una tendencia que se perpetuará en el futuro por varios motivos: hay un cambio en el patrón de consumo de la sociedad, el cambio regulatorio apoyará las inversiones responsables y, por supuesto, habrá una cantidad masiva de

dinero dirigido a infraestructuras para solucionar el problema climático y social. Una tendencia de la que busca beneficiarse el **BMO Responsible Global Equity Fund**, un fondo que invierte en empresas que se someten a criterios de responsabilidad, sostenibilidad y que exige a las compañías que cumplan con los estándares del sector sobre impactos sociales y ambientales. Se trata de un “fondo concentrado, entre 30-40 compañías, con una rotación baja para que la sostenibilidad pague y que se mide contra el índice genérico, el MSCI World, porque invirtiendo de una forma global en un fondo responsable se puede batir al índice de referencia genérico”.

La filosofía del fondo es 360º: integra en sus modelos de valoración los criterios ASG con una lista de exclusiones muy sólida por la conducta de la propia gestora. A través de este producto se invierte en compañías que “tienen un comportamiento positivo con el medio ambiente y la sociedad pero, sobre todo, intentamos comprar compañías que, a través de nuestros procedimientos de engagement, podamos mejorar haciéndolas más sostenibles y más justas socialmente”. Y aunque no se encuadra dentro de los “fondos temáticos”, el equipo gestor piensa en el mundo a través de seis temáticas diferentes: innovación tecnológica, salud y bienestar, acceso a finanzas, eficiencia de recursos, transición energética y movilidad sostenibles.

Dentro de la estrategia de inversión sostenible, hay productos como el Nordea Global Social Empowerment Strategy que se centra en la renta variable mundial pero sobre todo en el componente “S” (social) de los criterios ASG. Un criterio en el que no está centrado el 64% de los ODS de la ONU y que tiene un gap entre la inversión estimada anual (5.700 millones de dólares) y la actual (3.000 millones de dólares) para alcanzar los objetivos de la ONU en 2030. “Una situación que nos abre una oportunidad porque si se quieren alcanzar esos objetivos habrá que aumentar la inversión en soluciones encaminadas a esta tendencia”, dice **Ana** »

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados

Pioneros en inversión responsable

Celebrando
20 años
de activismo
accionarial



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

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

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

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

www2.bmogam.com/inversion_responsable

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

BMO  Global Asset Management

© 2020 BMO Global Asset Management. Esta promoción financiera es emitida con fines informativos y de marketing únicamente por BMO Global Asset Management en España. Las promociones financieras se emiten con fines de marketing e informativos; en el Reino Unido por BMO Asset Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority); en la UE por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad neerlandesa para los mercados financieros (AFM); y en Suiza por BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Control del Mercado Financiero Suizo (FINMA). Estos Fondos son subfondos de BMO Investments (Lux) I Fund, una sociedad de inversión variable de capital (SICAV), registrado en Luxemburgo y autorizado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la SICAV BMO Investments (Lux) I Fund está registrada en la CNMV con el n.º 668. Estos Fondos son un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. Los fondos deben ser suscritos a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el KIID pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. Las copias en inglés del Folleto del Fondo y las copias en español del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) se pueden obtener en www.bmogam.com. El resto de documentación legal, así como el VL, se pueden obtener en www.bmogam.com. Este producto tiene aprobada su comercialización en los siguientes países: ES. 1067711_G20-2282 (09/20).



» **Rosa Castro, directora de ventas de Nordea AM.** Un reto que se plantea a nivel global y que cuenta con dos apoyos fundamentales: necesidad de aumento de la inversión y mayor concienciación.

El fondo de Nordea invierte de forma global, sin límites por sector o temática, aunque centrándose en tres temáticas principales: necesidades vitales (relacionadas con el aire puro, aire limpio, agua, alimentación, acceso vivienda...); inclusión (desarrollo de la capacidad humana, conectividad digital o infraestructuras) y empoderamiento (salud y bienestar, innovación productiva y engagement financiero). Una temática que cuenta con una amplia experiencia por parte del equipo gestor y que integra de forma completa el análisis fundamental y sostenible de las empresas. “Por categorías, tiene mayor peso en el sector de empoderamiento y el resto está

más dividido en necesidades vitales y tema de inclusión. Por sectores la exposición se distribuye entre bienestar, sanidad, financiero y educación”.

Renta Variable a través de la conectividad del mundo y el 5G

Dando un paso más en el perfil de riesgo hay un tema estratégico que se ha visto acelerado por el efecto del Covid -19 y la pandemia: la conectividad. Que no es otra cosa que la capacidad de establecer conexión, vinculación o vínculo. “El ser humano siempre ha necesitado estar conectado con el resto de las personas y ahora estamos en el inicio de una época dorada en todo lo relacionado con la conectividad y la comunicación”, dice **Óscar Esteban, Director de ventas de Fidelity.** Y es que el gran habilitador de la innovación tecnológica no es otra cosa que la conectividad, que será más rápida y más barata. La comunicación»



Haga que sus inversiones cuenten.

Nuestro viaje hacia inversiones sostenibles comenzó hace más de 30 años con nuestro primer producto ASG. En Nordea, los retornos y la responsabilidad cuentan.

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

Soluciones ASG STARS de Nordea Estrategia Global Gender Diversity Estrategia Global Social Empowerment

nordea.es/InversionResponsable

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels' ASG **LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code**²

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), con validez para 2021; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 11.2020 – 11.2021; LuxFLAG reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.2020 – 30.09.2021 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.20 – 30.06.21; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 22.11.2019 – 21.11.2022. 2) El logo European SRI Transparency refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en www.eurosif.org, y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: Nordea.es/STARS. Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

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

» entre personas, lugares y cosas hará que se generen nuevas oportunidades en todos los sectores y habrá muchas compañías que se verán beneficiadas por esta aceleración de la conectividad. Un entorno en el que el 5G revolucionará todos los sectores “desde el punto de vista de la movilidad (vehículos autónomos y ciudades inteligentes), industrial (realidad virtual o aumentada) y en atención sanitaria. Y esto es solo el principio”.

El Fidelity Future Conectivity invierte en tres tipos de compañías: 1) dinamizadores. Aquellos que proporcionan equipos, dispositivos y componentes que posibilitan las redes de alta velocidad, teléfonos móviles o utensilios digitales. Un mercado con un tamaño de 460.000 millones de dólares y que crece a un ritmo del 5% anual. 2) redes, que son los grandes habilitadores para poder conectarnos unos con otros a través de torres de conectividad y 5G. Un mercado que mueve 1.465 millones de dólares y que cuenta con

crecimiento muy estable y 3) innovadores, que son compañías y aplicaciones que se beneficiarán de los dos primeros. Tiene una capacidad de crecimiento de doble dígito alto con una capitalización actual de más de 3.050 millones de dólares.

La gran pregunta cuando se habla del futuro y la conectividad es si llegamos tarde a esta tendencia después de un 2020 en el que muchas se han beneficiado sacando el máximo partido a la pandemia y los confinamientos. “Los que subyace aquí es la necesidad de analizar a nivel global qué compañías están creciendo a tasas interesantes y cuáles, por valoraciones, tienen un alto recorrido”. El Fidelity Future Conectivity, dice Esteban, no es fondo sectorial “Por eso nos centramos en buscar en un universo de 2000 compañías aquellas cuyo 40-80% de la generación de beneficios, ingresos o economía se deriven de la conectividad. Un fondo en el que también se busca un elevado rating de sostenibilidad”. ■





ALLIANZ THEMATICA

INVERTIR EN EL MUNDO DEL MAÑANA

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

es.allianzgi.com

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de los mismos pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Thematica es un subfondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otros Closes de Participaciones/Acciones sea diferente. La existencia de rendimientos pasados no es promesa ni garantía de rendimientos futuros. Las inversiones en una moneda diferente a la moneda del país en el que reside pueden estar sujetas a fluctuaciones de cambio de moneda al alza o a la baja. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en los fondos. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizadas. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en www.allianzgi-regulatory.eu. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma. #1311034 Enero 2021.

Allianz 
Global Investors



¿Qué podemos esperar en la economía en 2021?

El Covid-19 ha puesto al descubierto algunos fallos en la organización de nuestras sociedades y dejará huellas, financieras, por supuesto, pero también sociales. Porque la pandemia ha llegado en medio de un cambio radical de mentalidad, donde la atención está puesta sobre todo en el cambio climático y, en términos sociales, en nuevas ideas para un consumo virtuoso. Es, por tanto, momento de analizar las principales consecuencias a corto, medio y largo plazo de este cambio de mentalidad.

Corto plazo: Recuperación

A corto plazo, el desarrollo de las vacunas acelerará la recuperación económica, y las economías se reabrirán una tras otra en los próximos meses. Teniendo en cuenta los retrasos en la inversión y el consumo de las empresas, el crecimiento podría ser más fuerte en 2021, y superior a las estimaciones.

El índice PMI Global alcanzó un máximo desde 2018, al situarse en 53,7, muy por encima del umbral de 50 entre expansión y contracción. Aceleración que se debe sobre todo al repunte de Estados Unidos y China, no así en la zona Euro. La situación es peor en el PMI de Servicios, aunque la reapertura económica mejorará este indicador, ya que la tasa de ahorro ha aumentado en su conjunto, gracias a las medidas de apoyo al empleo. Esto debería ofrecer, en última instancia, un poderoso apoyo al consumo de los hogares.

En el frente empresarial, la inversión se configura como una palanca de crecimiento, aunque el número de quiebras podría aumentar, una vez se eliminen los estímulos. La movilidad también se recuperará, lo que ayudará a la recuperación al menos de forma temporal, antes de que el desarrollo de la videoconferencia y el trabajo a distancia lo estabilicen. En definitiva, las perspectivas de repunte de la actividad empresarial en 2021 parecen sólidas y las previsiones de crecimiento mundial en torno al 6,0% parecen creíbles. El último consenso de Bloomberg, del 5,2%, probablemente no refleje aún la evolución de las vacunas.

Un crecimiento que podría situarse en torno al 4,5% en Estados Unidos y alrededor del 6,0% en la zona Euro. En China, su economía podría repuntar un 9,0% en 2021, tras el 2,0% en 2020. Este repunte se reflejará en las cuentas de las empresas, y es probable que las previsiones de beneficios se eleven considerablemente.

Medio plazo: Condiciones monetarias acomodaticias

A medio plazo, todos los países están saliendo de esta crisis con una carga de deuda aún más pesada. Las respuestas fiscales han sido masivas, y los niveles de deuda pública en comparación con el PIB se han vuelto preocupantes.

En efecto, las medidas pasadas y las futuras (planes de estímulo establecidos en 2021) ascienden a cerca del 15% del PIB para la zona

Euro y del 20% al 25% para los Estados Unidos. Por lo que los ratios de deuda/PIB superan el 100% en Estados Unidos, el 120% en Francia y el 150% en Italia (el de Alemania pasaría del 60% al 75%).

La deuda de las empresas también ha aumentado. En este contexto, los bancos centrales no tienen más remedio que mantener unas condiciones monetarias muy acomodaticias, manteniendo los tipos de interés muy bajos y apoyando el mercado de bonos mediante programas de compra de valores. Esto permitirá a las empresas, y a los gobiernos en particular, acceder a una financiación barata, con unos intereses razonables.

Largo plazo: Volatilidad, criptodivisas

A largo plazo, se plantean varias cuestiones. La primera de ellas, ¿cómo saldremos de esta acumulación masiva de deuda? En la zona Euro, habrá que revisar los fundamentos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los principales criterios de Maastricht (con topes equivalentes al 60% del PIB para la deuda y al 3% para el déficit) han saltado por los aires, y será necesario un reajuste de las normas comunes para salvaguardar el euro.

A este respecto, empiezan a surgir varias ideas sobre la definición de posibles nuevos criterios, como el indicador de sostenibilidad de la deuda, la condonación de la deuda "Covid-19" y los objetivos de inversión y crecimiento. La cuestión de la armonización de las políticas fiscales de la zona Euro podría dominar el escenario y generar cierta volatilidad en los mercados el próximo otoño, cuando Alemania celebre elecciones, que darán lugar a una nueva coalición y a un nuevo canciller.

Otro aspecto a gestionar será la inflación. La expansión monetaria masiva resultante de las compras de los bancos centrales podría desencadenar un descenso del valor de las monedas frente a los activos reales o, en todo caso, de la confianza en dichas monedas.

Por ello, la fiebre por las criptodivisas no se está produciendo por casualidad. El reciente repunte de la criptodivisa más conocida, el bitcoin, demuestra que los inversores están empezando a valorar estas cuestiones. Algunos estrategas aconsejan incluso mantener una (pequeña) parte de las carteras en criptodivisas, ahora que algunos productos financieros permiten invertir en su rendimiento indexado.

No tenemos una opinión particular sobre las criptodivisas, pero estamos observando este movimiento con interés. Creemos que el oro y los metales preciosos son más seguros y pueden utilizarse para cubrir este tipo de riesgo en el largo plazo. ■



**Jean Marie
Mercadal**

Chief Investment Officer,
OFI Asset Management

Las diferentes velocidades en el ritmo de vacunación en EEUU, Reino Unido y la UE tienen un coste humano y económico muy elevado

La Reserva Federal en su última nota de prensa (statement) correspondiente a la última reunión del FOMC del 27 enero 2021 señalaba textualmente lo siguiente: “la pandemia del Covid-19 está causando tremendas dificultades humanas y económicas en los Estados Unidos y en todo el mundo. El ritmo de recuperación de la actividad económica y el empleo se ha moderado en los últimos meses, con la debilidad concentrada en los sectores más afectados por la pandemia. El rumbo de la economía dependerá en gran medida de la evolución del virus, incluido el progreso en el ritmo de vacunación. La actual crisis de salud pública continúa pesando sobre la actividad económica, el empleo y la inflación, y plantea riesgos considerables para las perspectivas económicas”.

Adicionalmente, el propio Jerome Powell en su discurso y rueda de prensa posterior subrayaba que la vuelta de la economía a los niveles prepandémicos depende casi exclusivamente del ritmo de vacunación, señalando además que todavía queda mucho por hacer dentro del mercado laboral norteamericano, mencionando explícitamente los 9 millones de puestos de trabajo que aún faltan por recuperar, tal como se puede apreciar en el gráfico 1: desde 143 millones hasta los 152 millones de finales de febrero 2020.

A fecha de 3 de febrero 2021, podemos observar los muy diferentes y preocupantes ritmos de vacunación existentes entre los diferentes países; en el gráfico 2 vemos la evolución acumuladas de las dosis administradas de EEUU, Reino Unido, España, Francia, Italia, Alemania e Israel, según datos ofrecidos por Bloomberg.

Pero es necesario poner en relación este dato con la población total de cada país para poder valorar correctamente la velocidad con la que se está produciendo el proceso de vacunación en cada país, por lo que vamos a dividir el número de dosis de vacunas administradas entre la población total de cada país, tomando para los países europeos la cifra de Eurostat (oficina de estadísticas de la Unión Europea) a 31 diciembre 2020 y la oficina del censo del Estado de Israel.

Véase en el cuadro adjunto la diferencia entre países, liderando el porcentaje de la población total que ha recibido al menos una dosis de la vacuna Israel, con un 58%. Le sigue Reino Unido con un 15,13% de la población y EEUU con un 10,15%. Y ya a mucha distancia España con un 3,53%, Italia con un 3,46% y por último Alemania con un 3,11%.

Adicionalmente podemos observar la evolución diaria de estos datos desde mediados de diciembre 2020 en escala normalizada en base 100.

	US	UK	SPAIN	FRANCE	ITALY	GERMANY	ISRAEL
DOSIS DE VACUNAS ADMINISTRADAS	33.451.000	10.144.000	1.673.000	1.609.000	2.083.000	2.587.000	5.051.363
POBLACIÓN TOTAL a 31/12/2020	329.484.123	67.025.542	47.329.981	67.098.824	60.244.639	83.166.711	8.675.000
% de la Población Vacunada	10,15%	15,13%	3,53%	2,40%	3,46%	3,11%	58,23%

Conclusión: las cuatro primeras economías de la Eurozona deberían poner todos los medios necesarios para conseguir aumentar notablemente la velocidad de vacunación hacia niveles convergentes con Reino Unido o al menos con EEUU, no sólo ya para evitar mayores costes humanos y un mayor sufrimiento de su población, sino para evitar alargar las restricciones de movilidad que tienen un alto coste económico. De acuerdo con un estudio publicado por Bloomberg, la UE pagará un precio por su lenta y caótica campaña de vacunación si la comparamos con Reino Unido y EEUU. Según dicho estudio, la UE está operando al 95% de su nivel prepandémico, lo que equivale a una producción perdida de 12.000 millones de euros por semana, por lo que un retraso en la reapertura completa de sus economías de 1 ó 2 meses supondría una pérdida de riqueza de 100.000 millones de euros. ■



Ramón Bermejo Climent

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

GRÁFICO 1: US Employees on Nonfarm Payrolls Total SA - Last Price 0.143 M

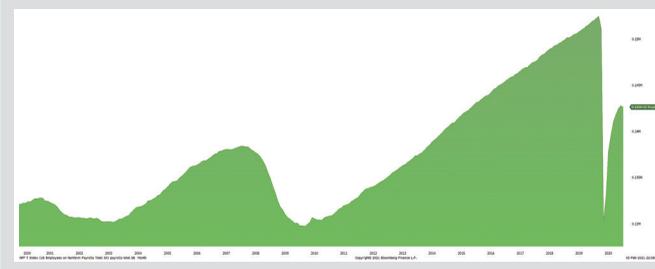


GRÁFICO 2: Evolución acumulada diaria del número de dosis de vacunas administradas

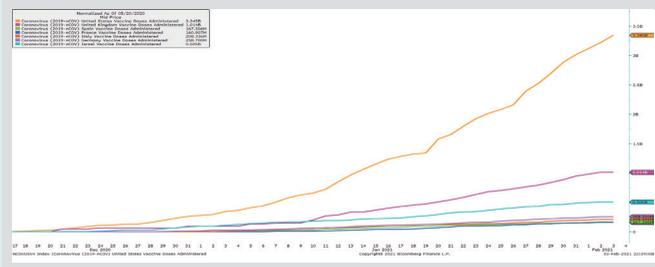
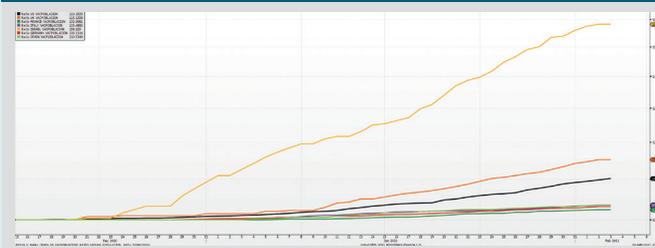


GRÁFICO 3: Evolución diaria normalizada del número de dosis de vacunas administradas/población total





Perspectivas para 2021:

Invertir en renta fija

como respuesta a la COVID-19

La llegada de las vacunas incrementa las posibilidades de que el crecimiento global repunte con fuerza en el segundo semestre de 2021, cuando el virus probablemente se disipe para convertirse en un factor cíclico. Sin embargo, a corto plazo, la recuperación seguirá siendo frágil, por lo que resultará esencial mantener políticas fiscales y monetarias de apoyo. En este contexto, los bancos centrales no están dispuestos a incrementar los tipos de interés, lo cual implica que con toda probabilidad los rendimientos se situarán en niveles muy bajos en la mayoría de las regiones durante el futuro previsible. De hecho, la Reserva Federal de EE.UU. anunció en septiembre que mantendrá los tipos de interés en torno a cero al menos hasta 2023.

Al mismo tiempo, la volatilidad continúa siendo un factor de riesgo dada la incertidumbre que genera la nueva cepa del coronavirus, el ritmo y la facilidad del proceso de vacunación y los plazos de la reactivación económica.

En estas condiciones, las carteras de bonos deben, por un lado, limitar el riesgo de caída y, por otro, generar ingresos y retornos a pesar del contexto de bajo rendimiento. Afortunadamente, los mercados de renta fija aún pueden propiciar

que los inversores alcancen ambos objetivos. Los bonos de deuda pública se volvieron más defensivos cuando la situación más lo necesitaba. Ello justifica la realización de asignaciones a este tipo de bonos como colchón esencial en épocas de elevada volatilidad en los mercados de riesgo.

Encontrar el equilibrio adecuado

Entretanto, la necesidad de los inversores por obtener ingresos y rentabilidad es tan imperiosa como siempre. Aquellos que traten de sacar el máximo partido a su asignación de bonos podrían considerar la idea de complementar la exposición a bonos públicos con una combinación diversa de sectores de renta fija de alto rendimiento en una única cartera.

En contraste con la cartera tradicional, vinculada a índices de referencia, una equilibrada debe tener como objetivo una estrategia defensiva por un lado y la generación eficiente de ingresos por otro. Este enfoque aprovecha las oportunidades de valor relativo al tiempo que se beneficia de distintas correlaciones entre sectores.

Obtener ingresos y retornos potenciales

En la actualidad, identificamos oportunidades y rendimientos atractivos en los siguientes casos:

- **Deuda de mercados emergentes**, sobre todo crédito soberano *high-yield*. Esperamos que el sector gane impulso por la debilidad del dólar estadounidense, los estímulos fiscales, unas valoraciones atractivas y una sólida demanda de ingresos por parte de los inversores en un entorno de baja rentabilidad.
- **Activos titulizados de EE.UU.** como los valores de transferencia de riesgo de crédito (CRT por sus siglas en inglés) y bonos hipotecarios sobre inmuebles comerciales.
- **Crédito europeo**, incluida la deuda bancaria europea subordinada.
- **Empresas globales *high-yield***. Es verdad que los diferenciales se contrajeron de manera significativa en 2020 como consecuencia del pánico generado por la pandemia. Sin embargo, la calidad del mercado *high-yield* también ha mejorado gracias a los escasos impagos de créditos (y salidas del mercado) incluso a medida que ángeles caídos relativamente sólidos -bonos con una calificación inicial al grado de inversión revisada a la baja- se unían a él.
- **Crédito con grado de inversión de EE.UU.** El ritmo frenético de emisión registrado en 2020 presagia una mayor ralentización en 2021, incluso a medida que los inversores ansiosos por ingresos impulsan la demanda de deuda corporativa estadounidense. ¿El resultado? Condiciones técnicas muy favorables.

Mantenerse activo y ser meticuloso

El contexto actual de bajo rendimiento e incremento de la incertidumbre no tienen visos de finalizar a corto plazo. Sin embargo, ser meticuloso a la hora de elegir las inversiones entre distintas regiones y sectores, combinado con un equilibrio adecuado entre posiciones sensibles a los tipos de interés y posiciones sensibles al crédito, puede reducir la volatilidad e incrementar el potencial de rentabilidad a medida que se recupere la economía mundial.

Aquellos inversores que gestionen de manera activa sus carteras de bonos utilizando este enfoque dinámico deberían estar en condiciones óptimas para capear el temporal. ■

Las opiniones expresadas en el presente documento no constituyen análisis, asesoramientos de inversión ni recomendaciones de compraventa y no representan necesariamente las opiniones de todos los equipos de gestión de carteras de AB. Las opiniones pueden variar con el paso del tiempo.



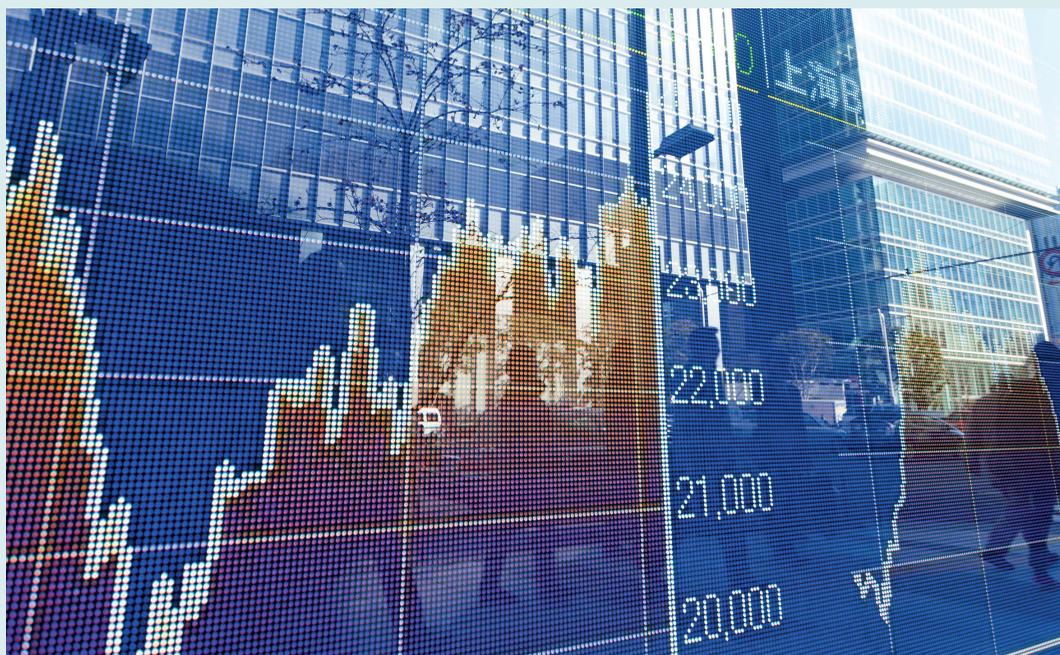
Scott DiMaggio

Codirector del departamento de Renta Fija en AllianceBernstein



Gershon Distenfeld

Codirector del departamento de Renta Fija en AllianceBernstein



La deuda corporativa emergente: un paraíso para los gestores activos

Pocos sectores de renta fija ofrecen tantas ventajas para los inversores como los bonos corporativos de mercados emergentes. Entre otras, este tipo de activo aporta una alta diversificación, combinada con un buen potencial de ingresos y una reducción de los diferenciales, factores muy positivos para las carteras. Sobre todo, en un mundo con escasez de rendimientos, los inversores deberían contemplar a los mercados emergentes como una parte fundamental en la asignación de su cartera. Al ser una clase de activos ineficiente, los mercados emergentes son un verdadero paraíso para el inversor activo.

De hecho, estos países constituyen el motor que impulsa el crecimiento económico mundial y sus empresas son el combustible que permite su funcionamiento. Para que sus compañías prosperen, necesitan tener acceso al capital, razón por la cual el tamaño de esta clase de activos casi se ha duplicado cada cinco años durante los

últimos 15 años. En la actualidad, representa un volumen de alrededor de 2,4 billones de dólares estadounidenses, superando con creces a la deuda soberana de los mercados emergentes en moneda fuerte. A pesar de su importante tamaño, esta clase de activos sigue siendo ineficiente por toda una serie de razones.

- 1. Diversidad.** Los bonos corporativos de los mercados emergentes abarcan un gran número de emisores de diferentes países y sectores, lo que implica una diversidad de marcos institucionales y produce una importante segmentación del mercado. Una división que tiene su origen en las restricciones normativas y de comportamiento y que hace que a bonos diferentes con riesgos similares se les asignen precios diferentes dependiendo de su mercado.
- 2. Requisitos para el rating.** Las calificaciones crediticias suelen estar vinculadas al país en el que se encuentra la empresa

emisora. De ahí que se puedan encontrar compañías de buena calidad en un país de menor calidad crediticia, lo que genera grandes oportunidades.

3. Los bonos corporativos de los mercados emergentes siguen siendo una clase de activos exótica. Esto es así por la importancia que tienen los inversores no especializados en una clase de activos cuya evolución suele estar dominada en ocasiones por titulares espectaculares, lo que se traduce en una mayor volatilidad y en movimientos de precios más violentos. Estas reacciones exageradas en su comportamiento dan lugar a situaciones en las que los precios pueden desviarse significativamente de cualquier explicación racional. Y esto es algo muy positivo para los inversores activos, que pueden encontrar muchas oportunidades.

En el actual entorno de bajos rendimientos, las operaciones de trading impulsadas por eventos (event-driven) ofrecen una combinación de ingresos por baja duración. Invertir en oportunidades impulsadas por eventos significa asumir riesgos idiosincrásicos. Por ejemplo, podríamos comprar los bonos de una empresa que ha corregido debido a problemas de liquidez pero que, de acuerdo con nuestros análisis, está preparada para resolver sus problemas. Mucha gente cree que este tipo de operaciones en realidad aumenta el riesgo de la cartera, ya que se perciben como inversiones muy arriesgadas. Sin embargo, cuando se hacen correctamente, en realidad reducen el riesgo de una cartera porque están desvinculadas del mercado general. Normalmente, la sensibilidad a los tipos de interés de los bonos de los emisores con mayor riesgo crediticio tiende a ser menor. Esa es la razón por la que las operaciones impulsadas por eventos reducen significativamente el riesgo de duración de los portafolios. Además, ofrecen una subida de precios, algo que normalmente suele asociarse a la renta variable pero no a la renta fija.

Siempre pasa algo en los mercados emergentes, lo que constituye una oportunidad para los inversores activos. En nuestra opinión, los diferenciales impulsarán la rentabilidad de este activo en los próximos meses. En los últimos tres años, los rendimientos de la renta fija se han visto favorecidos sobre todo por la caída de los tipos libres de riesgo, por lo que la relación diferencial/rendimiento es en la actualidad especialmente atractiva.

Además, el segmento corporativo de los mercados emergentes ha quedado rezagado con respecto al alto rendimiento estadounidense y a otros segmentos de la renta fija en 2020, por lo que ofrece un atractivo aumento de la rentabilidad para los inversores ávidos de ingresos. Estamos ante un contexto muy adecuado para un enfoque de inversión activo. ■



Wouter Van Overfelt

Director de Renta Fija
Corporativa Emergente de
Vontobel AM, Gestor de Cartera



¿Estamos ante el retorno de la tan esperada prima de riesgo en los mercados emergentes?

La prima de los mercados emergentes existe para compensar a los inversores el riesgo de invertir en economías con más incertidumbre, pero con un potencial de crecimiento mayor. ¿Existe esta prima en la renta variable? Desde el cambio de milenio, la rentabilidad de los mercados emergentes ha superado a la del resto de los mercados de renta variable global en alrededor de un 2.2% anual¹. Sin embargo, si bien durante la primera década los valores emergentes han superado a los de otros mercados, durante la segunda han quedado rezagados. Los inversores pueden analizar el detalle de los períodos de rentabilidad relativa del modo que prefieran, pero el resultado clave a aprender es que la rentabilidad superior no siempre ha sido firme.

Por ello, es pertinente preguntarse si este año será propicio o no para la renta variable emergente. ¿Han sido efímeras en enero las fuertes rentabilidades relativas de las acciones emergentes o es un indicio de lo que prometen para el

resto del año? Está claro que, cuando hablamos de futuro, no hay certidumbres. Sin embargo, existen factores favorables que este año pueden ayudar a que los inversores se sientan cómodos con una sobreponderación en sus carteras de la prima de riesgo de las acciones emergentes.

Se espera que en 2021 los grandes bancos centrales del mundo mantengan políticas monetarias y fiscales acomodaticias, lo que seguirá respaldando a los valores de los activos de riesgo en todo el espectro. Las expectativas de que las vacunas pongan fin a la pandemia promete acelerar la recuperación económica, lo que será bienvenido por los mercados en general. Muchas economías emergentes golpeadas duramente por la pandemia como India, Brasil y México buscarán reconstruir sus economías domésticas. Otras que han logrado capear la crisis mejor como China, Taiwán y Corea del Sur mirarán a sus socios comerciales de EE.UU. y Europa para poner en marcha su recuperación económica.

Sin embargo en EE.UU, la política monetaria acomodaticia y fiscal también implica que los rendimientos reales de los bonos del Tesoro sean negativos y el dólar se deprecie hasta que la economía estadounidense se fortalezca lo suficiente como para que se justifique una restricción de dichas políticas. ¿Es posible que esto se dé este año? De no ser así, los rendimientos reales negativos pueden generar mayores entradas de capitales en los mercados emergentes, al mismo tiempo que un dólar débil facilita el pago de sus deudas denominadas en dólares. Ambos son muy buenos escenarios para la renta variable emergente.

¿Y China? El gigante asiático tiene una participación del 39%² en el MSCI Emerging Markets Index y, por lo tanto, su fortuna está entrelazada con la del resto de los emergentes. Su plan quinquenal de 2021-2025 establece una política de “circulación dual” a partir del crecimiento interno y el comercio internacional. Además, el crecimiento económico de China durante 2020 contrasta fuertemente con el de otras grandes economías, ya que ha sido capaz de poner muy rápidamente en marcha la recuperación. Los recientes acuerdos de inversión y comercio que ha firmado con la UE, así como con sus socios de la región Asia-Pacífico también reafirman sus ambiciones globales.

¿Y cómo será la política exterior estadounidense bajo la administración Biden, particularmente en el frente comercial y especialmente, con China? Si bien sería ingenuo suponer que la rivalidad económica y tecnológica entre Estados Unidos y China va a desaparecer, es razonable esperar que la relación sea menos confrontativa. El resultado es que los mercados de activos detestan la incertidumbre. Los activos de mercados emergentes se verán respaldados por una relación estable y menos incierta entre las dos economías más grandes del mundo.

En un informe reciente de nuestro equipo de análisis, introdujimos un posible marco para que los inversores pudieran construir una cartera de valores este año. El enfoque se desarrolló sobre tres componentes: uno núcleo hecho de Calidad; uno de diversidad a través de los valores cíclicos; y uno de Crecimiento a través de la exposición a los valores temáticos. La sobreponderación a los mercados emergentes corresponde colocarla en la cesta de “diversidad a través de los valores cíclicos”, siendo un segmento de renta variable global que no solamente ofrece diversidad, sino también el beneficio de capitalizar un escenario de expansión económica. ■



Mobeen Tahir

Director asociado en
WisdomTree

¹ Bloomberg. Los datos corresponden al 2 de febrero de 2021. Lo comentado respecto a la renta variable emergente está basado en la evolución del MSCI Emerging Markets Index denominado en dólares, mientras que lo comentado respecto a la renta variable global, está basado en el MSCI World Index denominado en dólares.

² MSCI al 2 de febrero de 2021.



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

Flossbach von Storch - Bond Opportunities RT

Cómo se ha comportado este fondo



Desglose de bonos

Calidad Crediticia	Horquilla de cupones	Calendario de vencimientos	vs. Categoría
Grados	Fondo cambio%	Categoría cambio%	
AAA	29,64	26,32	
AA	11,91	1,71	
A	19,62	6,28	
BBB	25,91	23,75	
BB	12,49	16,85	
B	0,00	6,65	
Inferior a B	0,00	-0,82	
Sin calificación	0,42	19,27	

Fondo a 30 nov 2020 | Categoría: Global Flexible Bond - EUR Hedged a fecha 31 dic 2020 | El dato de calidad crediticia se basa en las posiciones largas. | Source: Manager-reported.

Rentabilidad acumulada (31/01/2021)

	2014*	2015*	2016*	2017	2018	2019	2020	31/01
Rentabilidad %	6,77	1,71	10,09	4,27	-3,00	11,74	8,95	-0,59
+/- Categoría	3,91	2,81	5,84	1,53	1,20	5,29	5,79	-0,52
+/- Índice	-0,79	1,02	7,65	3,21	-1,96	6,64	4,72	0,03
% Rango en la categoría (sobre 100)	9	12	8	26	27	5	6	90

Principales posiciones (30/11/2020)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
30 nov 2020	0	194	2	12	172,94
Valor de mercadoEUR					
Posiciones	Cartera	Peso	A fecha 30 nov 2020	Cambio Acc	
Germany (Federal Republic Of) 0%	3,29	170.448.800			
New Zealand (Government Of) 1.5%	1,81	93.644.183			↑
Germany (Federal Republic Of) 0%	1,74	90.342.900			
United States Treasury Bonds 1.38%	1,53	79.570.185			↑
Australia (Commonwealth of) 2.75%	1,35	69.748.064			↓
Netflix, Inc. 3.62%	1,23	63.885.600			
Germany (Federal Republic Of) 0%	1,16	60.276.120			
B.A.T. Capital Corporation 3.73%	1,13	58.499.238			
Pfizer Inc. 2.55%	1,11	57.802.503			↑

La renta fija sigue siendo una alternativa

Siempre, hoy apporto un fondo de una casa gestora que, a pesar de contar con menos notoriedad, ha conseguido ganar la confianza de los inversores y ahorradores.

Se trata de una entidad con más de 260 empleados y 56.000 millones bajo gestión. Su especialidad son los fondos multiactivo y renta fija.

El fondo tiene como objetivo lograr un crecimiento razonable y sostenible, manteniendo a raya la volatilidad y el riesgo de los inversores. La inversión de renta fija se realiza de forma global y abarca todo el espectro que ofrece este activo mediante un enfoque flexible y la gestión activa de la cartera.

Es un producto ideal para un inversor que desea un horizonte temporal que se encuentre entre 3 y 5 años. La filosofía del fondo es de retorno absoluto y se consigue mediante la flexibilidad y estrategia de gestión de cupones, así como control de las curvas y las divisas. Sus resultados son más que satisfactorios con un 5,8% de rentabilidad a 3 años, una volatilidad en torno al 6%, con su Alfa y Sharpe positivos cercanos al 1. Respecto a la composición de la cartera, más del 50% se encuentra en deuda corporativa y cuenta con un importante 30% en deuda pública.

Con estos datos no es de extrañar su liderazgo y éxito como una de las gestoras independientes más reputadas de Alemania. Otro gran fondo con el que poder escapar de los grandes productos de escaparate. ■



Conoce nuestros Fondos de inversión socialmente responsables

Invertimos en empresas con un impacto positivo en el cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible.

**Si quieres vivir en un mundo más sostenible,
invierte en un futuro mejor.**



El 'Growth' que vos matáis goza de buena salud

El esperado regreso del 'value' vuelve a ser tendencia. Otro año más. Pero la simple reversión a la media no puede ser un argumento de inversión. Como inversores 'growth', buscamos una perspectiva de largo plazo. **El crecimiento es una evolución, no un objetivo**, a diferencia del argumento principal para el 'valor'.

En nuestro caso, no sólo nos mantenemos fieles al estilo 'growth', sino que buscamos un "enfoque más puro" de lo que se entiende por crecimiento. Por eso, hacemos un mayor hincapié en **empresas de alta calidad, con buenos equipos directivos, balances sólidos y factores que protegen su crecimiento, unido a catalizadores estructurales**. En 2020 vimos cómo este enfoque nos ayudó a reforzar la resistencia de nuestras carteras.

Una de las claves es mantenerse fiel al estilo, a pesar del entorno del mercado. En plenas caídas por la pandemia, por ejemplo, existía claramente la tentación de rotar hacia sectores más defensivos del mercado, sobre todo en el primer

trimestre. Sin embargo, en los momentos de mayor ruido es cuando se hacen más evidentes las ventajas de aplicar conceptos de inversión sencillos, como la orientación al largo plazo, la diversificación y el conocimiento profundo de las compañías en las que se invierte. Estos son principios básicos, los pilares sobre los que construir carteras de calidad en el largo plazo.

El año 2020 fue una prueba de fuego. La pandemia aceleró tendencias que ya eran claras para muchas de las compañías que tenemos en cartera. El auge de la digitalización, las compras online y otros cambios estructurales han hecho que muchas de nuestras expectativas a medio plazo se cumplirán antes de lo previsto. Nos centramos en compañías que ofrezcan buena visibilidad en cuanto a sus perspectivas de beneficios futuros y buscamos **identificar vías de crecimiento estructural capaces de situar a nuestras empresas muy por delante del mercado en los próximos 3 o 5 años**.

Tener un conocimiento profundo de las empresas es ahora más importante que en 2020. Todas las empresas se han visto afectadas de manera

distinta, dependiendo de factores como los niveles de deuda, la flexibilidad de la cadena de suministro, la exposición geográfica o el poder tecnológico. Solemos mantener las posiciones en las empresas en las que invertimos durante una media de 10 años, lo que nos proporciona una ventaja para desarrollar un conocimiento profundo de su negocio a lo largo del tiempo. Aprendemos los matices de nuestras empresas y cómo piensan y actúan sus equipos directivos, de manera que podemos prever mejor cómo afrontarán los retos que tienen por delante. La integración de los **criterios ASG** también nos proporciona nuevos puntos de vista y la posibilidad de establecer un diálogo activo con las compañías sobre sus objetivos y riesgos extrafinancieros. Con todos estos elementos, desarrollamos fuertes convicciones que constituyen un útil antídoto frente a las emociones cuando las acciones se desploman un 40% en tan solo unos días.

Los resultados de 2020 han validado esta visión. Nuestro fondo **Allianz Europe Equity Growth Select** obtuvo una rentabilidad del 14,8%, y el fondo **Allianz Europe Equity Growth**, un 13,08%, ambos en su clase minorista, frente a una caída del 3,3% para el índice MSCI Europe Total Return (EUR).

Mirando al futuro inmediato, la innovación será clave para impulsar una nueva etapa de crecimiento. Somos optimistas al ver lo que está ocurriendo con muchas de las compañías en las que invertimos, puesto que están desarrollando nuevos productos y servicios atractivos o mejorando procesos que refuercen su posición de dominio.

Pero, en el corto plazo, seguimos haciendo frente a una tragedia mundial, con un coste de vidas elevado cada día. Muchos equipos directivos son sumamente prudentes a la hora de ofrecer sus perspectivas para este año. A medida que avancen los meses y las temperaturas más cálidas reduzcan la propagación del virus y se vaya generando inmunidad gracias a la vacuna, la economía podría, en cualquier caso, fortalecerse más de lo que piensan los inversores.

Las valoraciones siguen siendo elevadas en algunas áreas, y somos conscientes de ello. En todo caso, una presidencia de Biden relativamente comedida, la firma del acuerdo sobre el Brexit, una mayor demanda de los consumidores, tipos de interés bajos durante más tiempo y pocas alternativas de inversión podrían apuntar a un año en el que reine el optimismo. Conforme siga recuperándose el comercio, somos conscientes de que los precios de las acciones espoleados por la esperanza podrían desconectarse de los fundamentales a corto plazo, aunque, en general, creemos que los ganadores se han reforzado y avanzan hacia el horizonte siendo más competitivos. ■



Thorsten Winkelmann

Director de Inversiones de
Renta Variable Growth de Allianz
Global Investors



Una buena oportunidad en la era del Covid: las Small Caps europeas

En los próximos meses, el mercado seguirá debatiéndose entre las buenas noticias sobre la vacuna y las malas sobre el contagio debido al avance de la pandemia del Covid 19. Las empresas europeas de pequeña capitalización ofrecen una gran oportunidad de diversificación en un contexto en el que el apetito por el riesgo aumenta a medida que se acercan las perspectivas de una “vuelta a la normalidad” en el mundo. Son empresas tradicionalmente de crecimiento, a menudo centradas en productos de nicho, que responden a su propia dinámica y aprovechan los micronichos.

Creemos que estas características de las empresas de pequeña capitalización las hacen potencialmente atractivas en un mundo cambiante como el actual. Además de sus puntos fuertes tradicionales, las small caps europeas son hoy las mayores beneficiarias del gasto público de estímulo y deberían beneficiarse del plan de recuperación europeo de 750.000 mi-

llones de euros. En nuestra opinión, la principal ventaja de invertir en valores de pequeña capitalización es un potencial alcista que no tienen las empresas maduras de gran capitalización bursátil. Los valores de pequeña capitalización también suelen estar cubiertos por menos analistas que sus homólogos de mayor tamaño y, en consecuencia, es más probable que estén mal valorados, lo que podría representar una mejor oportunidad de selección. La pandemia de Covid-19 está creando nuevas oportunidades, especialmente para los compradores estratégicos que buscan innovación y mejora de la rentabilidad.

Por último, numerosos estudios demuestran que las empresas de pequeña capitalización tienden a superar a las de gran capitalización a largo plazo. Por supuesto, las pequeñas capitalizaciones tienen puntos débiles. Las empresas suelen ser jóvenes y sus estructuras aún no están bien establecidas. Por lo tanto, el gestor de la cartera debe prestar mucha atención a la

gobernanza, la estrategia y la salud financiera de estas empresas. Además, las empresas de pequeña capitalización suelen tener que recurrir al mercado de valores para financiar su crecimiento, lo que puede diluir a los accionistas. Las empresas de pequeña capitalización son también menos líquidas, más volátiles y con un riesgo de pérdida de capital más importante que las grandes: un dato que hay que vigilar de cerca.

En ODDO BHF Asset Management, el análisis fundamental de las small caps europeas está en nuestro ADN: somos reconocidos por nuestra experiencia y nuestro historial de rentabilidad superior. El éxito se debe a nuestro proceso de inversión, un enfoque puramente bottom-up que es único. En primer lugar, porque nuestro enfoque se basa en el GARP (Growth at Reasonable Price) y en la búsqueda de valor oculto, lo que nos permite seleccionar las empresas que muestran una mayor atención a la innovación. Y también porque la construcción de la cartera incluye un modelo cuantitativo que mide la dinámica de crecimiento de las empresas. Nuestro fondo está muy diversificado porque creemos que esta diversificación es clave en el mercado cambiante que tenemos hoy en día. Pero los inversores deben ser siempre conscientes de que, como fondo de renta variable, el ODDO BHF Active Small Cap está sujeto al riesgo de pérdida de capital.

Las small caps europeas de un vistazo

- Las empresas de pequeña capitalización tienen un perfil de crecimiento potencialmente más elevado que las grandes: la principal ventaja de invertir en valores de pequeña capitalización es un importante potencial de crecimiento al alza que no tienen las empresas maduras con grandes capitalizaciones bursátiles. Las empresas de menor tamaño se centran a menudo en áreas de productos nicho u operan en un solo país. Esto significa que pueden mostrar algún elemento de desacoplamiento, para prosperar incluso en momentos en que el entorno económico más amplio es difícil.
- Empresas poco conocidas. Las empresas de pequeña capitalización suelen estar cubiertas por menos analistas en comparación con sus homólogas de mayor tamaño y, por tanto, es más probable que estén mal valoradas, lo que podría representar una mayor oportunidad de selección.
- Fuerte potencial de fusiones y adquisiciones.
- Sin embargo, las empresas de pequeña capitalización pueden ser más volátiles que las de gran capitalización y menos líquidas, y presentan un riesgo de pérdida de capital potencialmente importante. ■



**Guillaume
Chieusse**

Head of Active Equity Strategy at
ODDO BHF Asset Management



Comienza la carrera de 2021 y los fondos de inversión registran suscripciones por casi €1.400 millones

A pesar del repunte en la volatilidad experimentada principalmente en la última semana del mes y el repunte de contagios de Covid y, por ende, de nuevas restricciones en la movilidad con el punto álgido de esta tercera ola, la industria española de fondos de inversión experimentó un incremento mensual del 1,2% en sus activos. El comportamiento del mercado fue mixto, ya que, de los 49 índices bursátiles europeos, tan sólo 20 registraron rentabilidades positivas superiores al 1% y 18 terminaron en números rojos, siendo uno de ellos el Ibex 35.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Comenzamos un año marcado por la volatilidad y con datos macroeconómicos mixtos, en algunos casos peor que los esperados. Las principales economías mundiales han finalizado en terreno positivo en términos de rentabilidad, sin embargo, el Ibex 35 cayó casi un 4%. En cuanto a los mercados de renta fija, la deuda pública de largo registró alza en el TIR, a diferencia de la tendencia anterior. Con todo ello en mente, tres categorías registraron rentabilidades negativas en el mes: la renta variable nacional, la de fondos garantizados y la renta fija, de -1,3%, -0,19% y -0,03%, respectivamente. Mientras, la renta variable internacional es la categoría que destaca por alcanzar una rentabilidad del 2,59%.

De acuerdo con datos provisionales de Inverco, **el patrimonio de la industria de fondos española alcanzó los 279.761 millones de euros**, lo que supone aumento de 3.263 millones de euros respecto al cierre de 2020. De este incremento, cerca del 43% es resultado de **suscripciones netas del mes**, que ascienden a 1.392 millones de euros, y la diferencia es atribuida a rentabilidad.

Entre los fondos que **lideran el crecimiento mensual**, tanto en términos absolutos como relativos,

destacan los **fondos de renta variable internacional**, donde el patrimonio alcanza los 1.626 millones de euros (4% de incremento mensual) y que representa un 49% del incremento del patrimonio en el mes. Le siguen los **fondos de renta fija mixta**, con un incremento del patrimonio de 553 millones de euros y que representan el 16,9% del total y cuyo patrimonio creció 1,3% mensual.

En el caso de la **variación del patrimonio de los fondos monetarios**, prácticamente en su totalidad (98%) está explicado por las suscripciones netas del mes. Del mismo modo los **fondos de renta fija**, cuyo patrimonio crece en el mes en 90,2 millones de euros, el 74% provienen de flujos netos positivos.

Por el lado contrario, en los **fondos de renta variable nacional**, donde sigue pesando en el ánimo del inversor el difícil panorama económico y político, la reducción de patrimonio por 73,6 millones de euros se debe tanto a salidas de flujos (-32,9 millones de euros) como al mal desempeño.

Cuatro gestoras reportan incrementos de patrimonio superiores al 5%

De las 97 gestoras que reportan datos a Inverco, destaca **Andbank WM** con un incremento

mensual en sus activos superior al 8,7%, resultado de las suscripciones netas positivas de 14,9 millones de euros en enero, con lo que sus activos ascienden a 793 millones de euros. Le sigue **Dunas Capital AM**, con un incremento mensual del 6,3%, **Beka AM** (del 5,91%) y **Tre-sis Gestión** (del 5,8%).

Sin embargo, dentro de las gestoras Top10, **Mutuactivos** y **Bankinter G.A** reportan las mayores entradas de flujos del mes, superando los 180 millones de euros, pero es Mutuactivos la que re-

porta un mayor incremento de cuota por patrimonio (de 2,37% a 2,43%) resultado del favorable desempeño de sus fondos, mientras que Bankinter pierde cuota (del 3,11% al 3,04%).

En cuanto a las que reducen su cuota en más de 1 punto porcentual destacan entre las Top20 Gescoperativo, Betinver, GIIC Fineco y Renta 4 Gestora, pero no es debido a salidas de flujos (excepto Bestinver que reportó salidas de casi 23 millones de euros), sino por desempeño de sus productos. ■

INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN. DATOS EN MILLONES DE EUROS. ENERO 2021

CATEGORIA	Patrimonio Acumulado	Patrimonio enero-2021	% del total mensual	Var. Mensual	Rentabilidad mensual	Suscripciones
Renta variable internacional	42 026	1 626	49,8%	4,0%	2,6%	555
Renta fija mixta	43 495	553	16,9%	1,3%	0,3%	383
Renta variable mixta	30 611	339	10,4%	1,1%	1,2%	-28
Globales	41 089	284	8,7%	0,7%	0,5%	38
Gestión pasiva	13 584	160	4,9%	1,2%	0,2%	123
Monetarios	4 712	145	4,4%	3,2%	--	142
Garantizados	15 662	105	3,2%	0,7%	-0,2%	125
Renta fija	73 132	90	2,8%	0,1%	-0%	67
Retorno absoluto	9 721	34	1,1%	0,4%	0,3%	4
Renta variable nacional	3 212	-74	-2,3%	-2,2%	-1,3%	-33
Inversión libre	2 518		0,0%	--		17
Total	279 761	3 263		1,2%	0,7%	1 392

PATRIMONIO Y SUSCRIPCIONES NETAS TOP 10. DATOS EN MILLONES DE EUROS

Nombre de la Gestora	Susc. Netas	Patrimonio	Cuota ene-2021	Cuota dic-2021
CAIXABANK AM	159	49	17,6%	19,2%
SANTANDER AM	129	46	16,4%	18,0%
BBVA AM	-7	39	13,8%	15,2%
BANKIA FONDOS	122	21	7,5%	8,2%
SABADELL AM	-28	16	5,6%	6,2%
IBERCAJA GESTIÓN	161	15	5,5%	6,1%
KUTXABANK GESTION	114	14	5,2%	5,7%
BANKINTER G° ACTIVOS	184	9	3,0%	3,4%
MUTUACTIVOS	186	7	2,4%	2,6%
UNIGEST	68	6	2,0%	2,2%



¿Se puede ser sostenible invirtiendo en Small & Mid Caps?

La respuesta es clara, Sí. Desde nuestro punto de vista, para construir carteras sostenibles en el universo de pequeñas y medianas compañías, hay que tener una **integración extrafinanciera propia**.

Los datos proporcionados por las agencias de calificación extrafinanciera no están estandarizados ni son exhaustivos sobre el universo de las small & mid caps. Para determinadas compañías o sectores, estos datos pueden ser de calidad limitada y poco discriminatorios. Puede haber carteras en las que más del 75% de las compañías no estén monitorizadas y calificadas activamente por agencias de calificación extrafinanciera.

El análisis ESG es multidimensional y eso denota complejidad. Hay que valorar las empresas en torno a 3 criterios: ambientales, sociales y de gobernanza, y ponderar esos criterios. Eso puede hacer que un resultado negativo en alguno de los factores se compense con uno positivo en otro factor, distorsionando el resultado final. Así, cada proveedor tiene una definición diferente de lo que significa un buen desempeño ESG.

Por eso, en **LONVIA Capital** nuestro proceso de inversión incorpora sistemáticamente una **función de utilidad social y medioambiental**. Más que una política de etiquetado, nuestro objetivo es integrar completa y sistemáticamente el análisis extra-financiero en nuestro proceso de selección y poder proporcionar una evaluación/

medición ex-post que destaque los impactos y cuestiones extrafinancieras específicas de cada empresa en cartera.

Somos conscientes de la función que las empresas juegan en los planos medioambiental y social, y seleccionamos aquellas con estrategias de crecimiento duraderas, un aspecto inherente a nuestra visión de inversión a largo plazo. Por el tipo de empresas que seleccionamos teniendo en cuenta su impacto en la sociedad, nuestro objetivo es invertir en compañías que responden a los retos abordados por los **Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas**. Creemos que las empresas que ayudan a resolver los problemas de la sociedad y el planeta están en una mejor posición para un crecimiento constante en el futuro.

Mientras que las estrategias con **criterios ESG** se centran en el funcionamiento de las empresas, las de **impacto** lo hacen en sus resultados; es decir, en los efectos de sus operaciones en el mundo.

El universo de pequeñas y medianas compañías es el lugar para la **innovación** donde se crean y desarrollan nuevos modelos económicos en campos como la **industria, tecnología y servicios**.

La pandemia ha acelerado la inversión en **digitalización**, lo cual consideramos que será un factor clave para la **sostenibilidad**. La digitalización conlleva un menor impacto físico en el planeta, y resulta clave para avanzar en los objetivos sociales relacionados con el intercambio de conocimiento y el desarrollo económico.

Para acceder a los más puros proveedores de soluciones a los problemas de nuestro planeta, la **inversión de impacto** a través de la renta variable cotizada crea un sesgo natural de pequeña y mediana capitalización. Creemos que esto ofrece una fuente potencial de rentabilidad adicional.

Si hay una temática que ha emergido tras la pandemia, esa es la sostenibilidad. La mayoría de los programas de estímulo de los gobiernos tienen un denominador común, inversión en **tecnologías verdes y sostenibilidad**. Por lo tanto, la ESG será un tema clave en 2021 y en el futuro.

Europa se ha situado como líder mundial en cuanto a su nivel de ambición por la sostenibilidad. El Acuerdo Verde de la UE es la manifestación más clara de este compromiso. Por eso, invertir en pequeñas y medianas compañías europeas te permite tener carteras sostenibles de largo plazo. ■



Iván Díez Sainz

Socio y Director de Desarrollo de Negocio de Lonvia Capital



Echiquier Positive Impact Europe: las acciones europeas se benefician del European Green Deal

Terminó un año difícil, marcado por el alto nivel de incertidumbre y volatilidad en los mercados debido a la pandemia de la Covid-19. En 2020, hacían falta unos nervios de acero. Las empresas europeas con buenos perfiles ASG mostraron una mayor capacidad de resistencia ante la crisis. Echiquier Positive Impact Europe resistió relativamente bien al hundimiento del mercado y fue más rápida a la hora de beneficiarse de la recuperación, con una volatilidad inferior a la del índice MSCI Europe.

En nuestra opinión, esta resiliencia se debe al ADN del fondo, que tiene en cuenta los criterios ASG y trata de generar un impacto positivo en relación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU (ODS). Así, el fondo no invierte en los sectores e industrias más afectados por la crisis, como las energías fósiles y, al contrario, tiene una gran exposición a los sectores beneficiados por la crisis, como la salud o la tecnología.

ASG e impacto, dos motores de rentabilidad

Aunque la inversión en el fondo no tiene un impacto directo en el medioambiente o la sociedad, ya que el fondo trata de seleccionar empresas que cumplan los criterios precisos que se definen en la estrategia de inversión, estamos convencidos de que los criterios ASG y el impacto serán dos factores de rentabilidad importantes en el futuro. De acuerdo con las Naciones Unidas, las oportunidades generadas por varios ODS podrían alcanzar los 12 billones de dólares de aquí a 2030.

Algunas empresas europeas cotizadas se encuentran bien posicionadas para beneficiarse de ello. De nuestro universo de inversión compuesto por unas 100 empresas que analizamos periódicamente, seleccionamos unos 40 valores de acuerdo con nuestros criterios de exclusión, análisis ASG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo), y contribución a los ODS. Los valores de gran capitalización suponen dos

tercios de nuestra cartera, que actualmente se concentra en un 85% en los valores *growth*.

Dado que todos los ODS no están orientados al negocio, centramos nuestra atención en dos elementos: la contribución directa a la consecución de los ODS de una empresa por sus productos o servicios, y la contribución total de una empresa por sus productos y servicios. Por ejemplo, ningún producto puede contribuir al ODS «Igualdad de género», pero la gestión de los recursos humanos y los eslabones importantes de la cadena de suministro de una empresa pueden contribuir a ello.

La salud, el consumo y la energía, un impacto directo en los ODS

Los dos ODS cuyo impacto es más concreto y directo son «Salud y bienestar» (ODS 3) y «Producción y consumo responsable» (ODS 12). En el sector salud, que supone actualmente el 30% de la cartera, nos centramos en tres subsectores: diagnósticos, que ha cobrado mayor relevancia durante la pandemia, las compañías farmacéuticas y las *medtech*. En cuanto al consumo sostenible, buscamos empresas que produzcan materias reutilizables o que propongan alternativas, por ejemplo, al plástico. Estas empresas suponen actualmente en torno al 20% de la cartera. También nos interesan los fabricantes de semiconductores, como la compañía alemana Infineon, que produce interfaces pertinentes para las energías renovables, que contribuyen al ODS 7, «Energía asequible y no contaminante».

Salud, digitalización y European Green Deal

Las inversiones en el sector salud seguirán aumentando a corto, medio y largo plazo, y nuestra exposición a este sector sigue siendo elevada. Aunque hemos reducido ligeramente nuestra posición al sector de los diagnósticos debido a su buena rentabilidad en 2020, seguimos interesados en esos valores. Además, el cambio climático seguirá siendo una preocupación importante para los gobiernos y los inversores privados, y casi el 30% de nuestra cartera está expuesta a esa temática. Con el *Green Deal*, Europa pone en marcha una política climática ambiciosa que le permitirá convertirse en la primera región con neutralidad climática en 2050. Las empresas que, como Michelin o el fabricante de materiales Covestro, ofrecen soluciones que contribuyen a abordar el desafío climático deberían beneficiarse de estas medidas. Por último, la digitalización continuará ganando terreno y seguimos estando especialmente interesados en las empresas de la informática en nube (*cloud computing*). En nuestra opinión, estas tres tendencias deberían ser los factores de rentabilidad en el año que ahora empieza. ■



Luc Olivier

Gestor de Echiquier Positive
Impact Europe, La Financière
de l'Echiquier



Luces y sombras en la gestión de carteras para 2021

En el nuevo contexto que estamos viviendo, ¿cómo ha afectado la pandemia a la gestión de carteras y a la relación con el cliente? Entidades como AFI, Andbank, ASEAFI y Tressis hablan acerca de los retos y las oportunidades que pueden abrirse para la gestión de carteras en 2021.

POR ISABEL DELGADO / REDACCIÓN

Nos encontramos ante un momento histórico en el que la pandemia ha modificado, en mayor o menor medida, la manera de gestionar las carteras, así como la relación con el cliente y la forma de trabajar en nuestro día a día.

Es cierto que la crisis del Covid ha puesto de manifiesto que se puede teletrabajar sin ningún problema. Las entidades han podido adaptarse estando muy cerca de los clientes a través de webinars y conferencias, pero al final el poder transmitir al equipo, el cara a cara, y el aprendizaje en conjunto es algo muy valioso.



Han surgido desafíos, pero también oportunidades para el sector del asesoramiento financiero. Asumir riesgos y alargar el horizonte temporal de las inversiones son, entre otros, los grandes retos que tendrá que afrontar la gestión de carteras en este año 2021.

Efectos de la pandemia en las carteras

Durante un tiempo, la pandemia hizo que, aún estando confinados, se pudiese estar cerca del cliente. “De alguna manera, la pandemia nos ha ayudado a fidelizar al cliente”, afirma **David Bosch, Responsable de Gestión de Carteras de Andbank**.

Este 2020 ha dado mayor importancia a la labor didáctica que asesores, agentes y gestores hacen con sus clientes. También se ha puesto de manifiesto la importancia de que los clientes tengan una correcta planificación financie-

ra para así poder dar sentido a sus inversiones. Es decir, que inviertan con un sentido y objetivos concretos que les permita tomar decisiones más racionales en momentos de excesivo pánico como los que se dieron el año pasado.

Tal y como explica **Javier Arizmendi, Gestor de Patrimonios de Tressis**, “nosotros hemos hecho mucho hincapié en estar cerca del cliente con conferencias, webinars, etc. Nuestro gran objetivo ha sido rebajar el nivel de inquietud tan alto que se tuvo el pasado año, lo que nos ha permitido también crecer en patrimonio y fidelizar e incorporar nuevos clientes”.

La clave de lo ocurrido en 2020 tiene que ver, en gran parte, con el nivel de servicio, ya que el cliente ha necesitado que se esté ahí con él explicándole lo que estaba pa-»

»sando. “El nivel de servicio se ha puesto de manifiesto y debe ser una de las claves de los retos para este año y los próximos, así como una correcta planificación financiera de las inversiones”, apunta **David Cano, Socio Director de AFI**.

En este sentido, se ha puesto en valor la importancia de tener cerca a un asesor que, por un lado, proteja el patrimonio de los clientes pero que, por otro, dé el confort necesario para que los clientes estén tranquilos. “Estamos en un momento en el sector en el que está en tela de juicio el valor del asesoramiento financiero. La mejor noticia ahora con los clientes es que se empiecen a fijar en el largo plazo, que no tengan una visión en el corto plazo que nos obligue a asumir riesgos muy elevados e innecesarios en los mercados. Y el reto que tenemos que asumir es devolver a los clientes la confianza en los mercados financieros”, apunta **Fernando Ibáñez, Presidente de ASEAFI**.

Megatendencias, gestión y posicionamiento de las carteras

La situación actual nos ha llevado no sólo a afrontar retos sino también a aprovechar oportunidades, como la implementación de megatendencias en las carteras. La pandemia ha forzado algunas de ellas a nivel de composición de carteras, lo que hace estar muy vigilante a la hora de invertir en unas cuestiones u otras.

La crisis del Covid ha servido para que el cliente sea consciente de la utilidad de las megatendencias. El Gestor de Patrimonios de Tressis destaca “la oportunidad de la aceleración de estas megatendencias como los motores de inversión en un futuro y en las que sería conveniente empezar a posicionar las carteras. En nuestro caso identificamos tres megatendencias con más fuerza: demografía, tecnología como piedra angular de todo desarrollo futuro, y energías limpias”.

Por otro lado, el Responsable de Gestión de Carteras de Andbank indica que “invertimos

globalmente en distintas temáticas, estando más centrados en el cambio climático, la disrupción tecnológica, la movilidad y la seguridad en la red”.

Gestionar una cartera tiene dos objetivos básicos, que son rentabilidad y riesgo. Por ello, diversificar es cada vez más clave, sobre todo ahora que estamos en un momento donde los inversores están más centrados en el riesgo que en la rentabilidad. Ante esta situación, el inversor conservador está asumiendo algunos riesgos a los que no está acostumbrado. La responsabilidad que tienen entonces gestores, asesores y agentes es, evidentemente, controlar el riesgo y hacer una buena diversificación.

Por otro lado, la inversión socialmente responsable parece ser una tendencia que ha venido para quedarse, pero ¿es esta tendencia una obligación a la hora de escoger producto? ¿Cómo se gestiona la sostenibilidad en las carteras? Las entidades se han comprometido a tener todo esto en cuenta, tanto lo medioambiental, social y de gobierno corporativo como la sostenibilidad.

En cuanto al posicionamiento de las carteras para la primera mitad del año, desde Tressis mantienen la neutralidad en cada uno de sus perfiles de riesgo. En renta fija tienen una duración media-alta sobre todo en Europa, pensando que la normalización va a tardar mucho en llegar. En renta variable, favorecen los sectores de tecnología, salud y consumo, sectores que consideran que más van a dinamizar el crecimiento futuro y los que más rentabilidad por capital invertido están generando.

En AFI se encuentran ligeramente sobreponderados en renta variable, sobre todo en aquello que tenga que ver con megatendencias. Mientras, en Andbank se encuentran situados en un punto neutral, ligeramente sobreponderados en renta variable; su parte de renta fija básicamente es crédito. »



audax

renovables

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

Valor del IBEX SMALL CAP®



» Retos en la gestión de carteras para 2021

En los últimos meses ha habido una digitalización forzosa del sector del asesoramiento financiero. Estamos en una situación y un entorno complicado pero que supone una gran oportunidad para el sector del asesoramiento independiente.

David Bosch, Responsable de Gestión de carteras de Andbank,

concluye diciendo que “hay un factor exógeno, como es el coronavirus, que no controlamos y que desestabiliza toda actividad económica. Hay que controlar el riesgo de las carteras con una vista a medio-largo plazo y ahondar en la labor pedagógica y didáctica con el cliente para hablar de producto, rentabilidad y volatilidad. Con todo ello, daremos una mayor importancia a la planificación financiera, así como a conseguir que las inversiones de los clientes tengan un claro objetivo”.

David Cano, Socio Director de AFI, considera que el gran reto no es sólo de este año sino de los próximos tres años, y radica en “cómo hacer frente a una inflación que va a repuntar con unos bancos centrales que no van a ser cómplices, ya que van a reaccionar subiendo los tipos de interés. Por tanto, la forma de conseguir batir la inflación en los próximos tres años va a ser asumiendo riesgo”.

Fernando Ibañez, Presidente de ASEAFI, puntualiza como los grandes desafíos para

2021 “la digitalización y la puesta en valor del asesoramiento financiero, así como de los retos de los mercados de obtener una rentabilidad con el riesgo adecuado para los clientes”. Aunque añade que, si tuviese que hablar de algo nuevo sobre lo que va a ocurrir este año y venideros, va a ser “la transformación sostenible del sector, que no se limita sólo a tener un fondo responsable, sino que es un cambio en la manera de gestionar, un cambio de herramientas en la toma de decisiones de inversión y, sobre todo, es la integración de políticas sostenibles. En definitiva, se trata de un cambio estratégico y profundo, un cambio para siempre, no una simple adaptación a una moda”.

Por último, **Javier Arizmendi, Gestor de patrimonios de Tressis,** incide en que “hay que alargar el horizonte temporal de nuestras inversiones. El mayor reto es ser un inversor conservador hoy en día. En cuanto a las megatendencias, la tecnología y todas sus ramas, como la inteligencia artificial, son piedra angular de todo desarrollo futuro”.

Asumir más riesgo, alargar el horizonte temporal de las inversiones, implementar megatendencias, diversificar las carteras, digitalizar el sector y fidelizar clientes son, en definitiva, los grandes retos para la gestión de carteras en este 2021. ■

Adaptamos las *comunicaciones* a tu empresa y sector



VozTelecom es líder en servicios de comunicaciones en la nube para empresas en España



Centralita en la nube con prestaciones sin límite

Mejora la atención telefónica y la gestión de las llamadas con los mensajes de bienvenida, colas de espera, grupos de salto, grabación, analytics y mucho más.



Telefonía fija, móvil con llamadas ilimitadas y acceso a Internet

Disfruta de llamadas nacionales ilimitadas desde fijo y móvil, con planes de datos hasta 20GB, ampliables. También, disponemos de Internet con Fibra hasta 600Mb.



Integra la centralita en tus aplicaciones de usuario

Integra la telefonía de VozTelecom con los principales CRM del mercado o con Gmail. Además, con nuestra API podrás realizar la integración con tus propias aplicaciones de negocio.

Miles de empresas confían en VozTelecom

Ocio y consumo

- BlueSpace
- Grupo MGA
- Joyería Zapata
- Mr. Wonderful
- Restaurantes Nueve Reinas
 - Softonic
 - Superdry

Arquitectura

- Bofill Arquitectura

Organizaciones

- Ayuntamiento de Cervelló
- Colegio de mediadores de seguros de Barcelona
 - Colegio oficial de Ingenieros industriales de Cataluña
- Consejo general de los colegios de mediadores de seguros de España
- Consulado General de Brasil en Barcelona

Electrodomésticos

- Calbet
- Taurus

Educación

- UPC

Automoción

- Certio ITV
- Grupo Mundomovil
- Suzuki Motor
- y más de 30 concesionarios Renault, Seat, Volvo...

Informática y electrónica

- Beep
- Prink

Comunicación

- Producciones del Barrio

Inmobiliaria

- Housfy
- La Casa
- Prestige Real State

RRHH

- Epos Spain ETT
- Seeliger y Conde
- Talent Search and people

Asesorías y consultorías

- Baker Tilly
- Ejaso
- Grupo Preving - Egarsat
- Inveready
- Nuclio Venture Builder
- RSM



La conectividad después de la pandemia

Las noticias positivas sobre las vacunas contra el COVID-19 han alentado una rotación parcial hacia valores más cíclicos que se beneficiarán de la reapertura de las economías. Algunos se preguntan si los valores del universo de la conectividad del futuro comenzarán a ceder terreno con el retorno gradual a la normalidad.

En 2020, la pandemia de COVID-19 nos obligó a cambiar radicalmente nuestra forma de vivir, trabajar y divertirnos. En este recién estrenado 2021, y pese a que muchos países se enfrentan ahora mismo a la tercera ola del virus, el desarrollo de vacunas implica que hay luz al final del túnel. Ante esta perspectiva, muchos inversores han empezado a salir de los valores que más se beneficiaron en 2020 (ocio digital, comercio electrónico, etc.), pero esto no solo es prematuro, sino que pasa por alto los cambios permanentes en el comportamiento de las personas y en la economía que ha desencadenado o acelerado el virus.

Un giro estructural

Muchas de estas tendencias continuarán consolidándose en este 2021 y los próximos años, lo cual refuerza la idea que venimos afirmando desde que estalló la crisis: que las personas y las empresas simplemente no van a volver a las viejas formas de hacer las cosas tras la pandemia, y que seguirán apegados a los productos y servicios que se vieron obligados a usar por primera vez hace casi un año por pura necesidad.

Un ejemplo claro lo encontramos en el fuerte aumento que ha registrado la adopción del comercio electrónico: dada la recomendación generalizada de “quedarse en casa”, no sorprende que el gasto minorista en comercio electrónico se haya duplicado en los últimos 12 meses. Algunas empresas han respondido potenciando su oferta en línea, lo que subraya la naturaleza granular de las oportunidades que ofrece el universo de la conectividad, no solo entre las empresas más grandes sino también entre aquellas que están viviendo una transformación digital. También existen muchas categorías con bajas

tasas de penetración e importantes diferencias regionales que podemos explotar.

Abanico de oportunidades

Algunas empresas de nuestro sector han presentado cifras increíbles en 2020, lo que podría crear niveles de comparación difíciles de aquí en adelante. El despliegue en marcha de las redes 5G continuará y, en este sentido, el reciente lanzamiento del iPhone 5G supone el pistoletazo de salida para la entrega de terminales y la adopción generalizada entre los consumidores, así como para las aplicaciones y servicios 5G. Algunas temáticas novedosas, como la virtualización de redes y la sanidad en línea, están dando apenas sus primeros pasos.

Beneficiarios de la reapertura

A medida que avance el año y las campañas de vacunación, mucha gente se encontrará con dinero en el banco que, por fin, podrá gastar en actividades que tuvo que posponer a causa de la pandemia.

Anticipamos que las reservas de vacaciones repuntarán con fuerza una vez superada esta situación y que los viajeros preferirán hospedarse en apartamentos o casas, en vez de en hoteles, y se decantarán por destinos menos concurridos. No obstante, este aumento de los viajes personales contrastará con la reducción de los viajes de trabajo, que en muchos casos seguirán siendo sustituidos por videoconferencias. Todo esto obligará al sector turístico y al de los viajes a adaptarse al nuevo entorno. Desde la perspectiva de la conectividad del futuro, nos interesan especialmente los proveedores de servicios digitales que están explotando esta disrupción del modelo tradicional de los viajes de trabajo que ha fomentado la conectividad.

Otras áreas que, en nuestra opinión, se beneficiarán de la reapertura de la economía incluyen las empresas de publicidad en línea, que deberían registrar un importante incremento de la actividad y la demanda, las plataformas de gestión de eventos, las de transporte compartido o las aplicaciones de citas, que se beneficiarán de la reanudación de la vida tras los confinamientos.

En general, los sectores relacionados con la conectividad experimentaron en 2020 un nivel de demanda que, antes de la pandemia, no estaba previsto hasta 2025. Es poco probable que en 2021 veamos una disminución de esta tendencia que, más bien, seguirá ganando fuerza ahora que se han superado muchas de las barreras o de la resistencia inicial por parte de los consumidores. Eso dibuja un panorama tremendamente favorable para los inversores a largo plazo en esta temática. ■



Jon Guinness

Co-gestor del FF Future
Connectivity en Fidelity
International



Inversión multi-activos para obtener rentabilidades sostenibles: lo mejor de ambos mundos

En primer lugar, es importante aclarar qué entendemos por inversión sostenible. Para nosotros, eso significa sumarse a nuestra filosofía de 'evitar, invertir, mejorar'. Evitamos los activos que, tras un riguroso análisis, determinamos que tienen prácticas comerciales perjudiciales, esto supone excluir de cartera empresas por el producto con el que operan (tabaco, armas y combustibles fósiles) y por su conducta: las que violan los derechos humanos. Invertimos en empresas que contribuyen positivamente a la sociedad y al medio ambiente, incluyendo innovación tecnológica y salud y bienestar. Instamos a las empresas a mejorar animándolas a adoptar mejores prácticas en el ámbito de la gestión de los aspectos ASG, colaborando activamente con ellas y utilizando nuestros derechos de voto como accionistas.

¿Qué diferencia el enfoque de BMO al de otras compañías?

Nuestro historial de inversión sostenible nos ha ayudado a desarrollar un marco que aplicamos sistemáticamente. Tenemos uno de los mayo-

res equipos de inversión responsable (IR) de la industria y su análisis forma parte de nuestro proceso de inversión. Adoptamos un enfoque activo de la inversión sostenible y analizamos cada posición en cartera. Como recurso adicional, nuestro Consejo Asesor de Inversiones Responsables (RIAC, por sus siglas en inglés), un panel independiente de expertos en sostenibilidad, colabora con el equipo y la firma en general, aportando orientación sobre cuestiones éticas. Otra cuestión importante es la de los informes, proporcionar transparencia es clave: comunicar qué activos forman parte de la cartera y por qué.

¿Por qué aportan valor a la cartera los activos de renta variable sostenible?

Hay un consenso cada vez mayor en que no comportarse de manera sostenible puede tener consecuencias financieras y en que las empresas de alta calidad que tienen en cuenta a todas las partes interesadas pueden generar rentabilidades superiores. Esto es algo de lo que BMO está convencido desde hace décadas; desde el lanzamiento del primer fondo ético europeo

para inversores minoristas en 1984 hemos estado invirtiendo en acciones de empresas con actividades sostenibles desde entonces. Buscamos empresas con productos que abordan claramente los retos de la sostenibilidad, y nuestro exhaustivo análisis interno hace que el fondo tenga una baja rotación de los activos en cartera, lo que supone una ventaja en ahorro de costes para los inversores.

¿Qué retos plantea aplicar criterios de sostenibilidad a los activos de renta fija?

Entre otras cuestiones, lograr coherencia en los procesos de inversión entre diferentes clases de activos supone todo un desafío. Podría ser tentador para aquellos en la industria que ya tienen fondos de renta fija y renta variable sostenibles simplemente combinarlos, pero esto podría resultar en una falta de coherencia no deseada. Es preciso examinar la cartera en su conjunto para garantizar que el elemento de sostenibilidad esté bien integrado en todos los tipos de activos, por ejemplo, aplicando un enfoque sistemático a la hora de definir las inversiones excluidas. Equivocarse aquí podría dar lugar a acusaciones de 'lavado verde'. Aplicamos un enfoque activo en todas las áreas que constituyen la cartera.

¿Tienen las inversiones alternativas un lugar en las estrategias sostenibles?

Sí, tanto en términos de añadir valor como de diversificación, al igual que a la hora de ofrecer oportunidades para invertir en algunos temas sostenibles clave a los que no se puede acceder fácilmente a través de las clases de activos tradicionales. Los inversores buscan productos bien gestionados y de bajo coste capaces de ofrecer rentabilidades fiables desde una base diversificada. Aun siendo una clase de activos más exigente a la hora de garantizar su compatibilidad con los mandatos de inversión responsable, las inversiones alternativas son una fuente clave de diversificación y pueden ofrecer rentabilidad en caso en que los activos tradicionales, como por ejemplo la deuda pública, ya no proporcionen ningún rendimiento significativo. También proporcionan acceso a activos que se caracterizan por estar orientados a un futuro sostenible. Entre las actividades de esta naturaleza figuran las infraestructuras renovables y las energías limpias. ■

La información proporcionada en el material de marketing no constituye, ni debe interpretarse como, asesoramiento de inversión o como una recomendación de compra, venta o cualquier otra operación con los Fondos.

© 2021 BMO Global Asset Management. Las promociones financieras se emiten a efectos de comercialización e informativos en la UE, por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Países Bajos (AFM).



Simon Holmes

Gestor de BMO en soluciones multi-activos

ALBERTO MARTÍNEZ PELÁEZ |

Responsable de ventas para Iberia de iM Global Partner

«Las gestoras que no tengan claro su mensaje o no lo transmitan de manera correcta podrían experimentar dificultades»

Acaban de registrar en la CNVM su oficina en España aunque llegaron en 2020 con el objetivo de asentar su estructura local. Alberto Martínez Peláez, responsable de ventas para Iberia de iM Global Partner nos habla de los retos de esta “gestora de gestoras” en el mercado nacional.

SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

Cuentan con más 350 millones de activos bajo gestión en el mercado nacional tras cerrar un 2020 con fuertes flujos de entrada. ¿Dónde está, a su juicio, la clave? ¿Se han marcado algún objetivo?

Queremos ofrecer estrategias de mucho talento, pero además ofrecer adaptabilidad, agilidad y eficiencia a nuestros clientes, como parte de nuestro espíritu emprendedor. De forma generalizada, las estrategias de las gestoras que compramos suelen funcionar bien durante las caídas, porque buscamos alinearlos a largo plazo con nuestros partícipes. Este alineamiento existe porque nosotros invertimos nuestro dinero y por tanto somos conscientes de la importancia de conservarlo. En este sentido pensamos que 2020 ha sido un claro test.

2020 también fue un año de intensa actividad corporativa para el grupo: compraron una participación en Zadig AM, cerraron la compra del negocio de Oyster a Syz... ¿Pensan seguir creciendo por esa vía?

Sí, de hecho, han sido solo las primeras. Tenemos previsto comprar en torno a 4 ó 6 más en los próximos 24 meses. Lo que nos ha llamado la atención es que, tras el éxito registrado, ahora son las gestoras las que nos buscan a nosotros. Estamos muy agradecidos por la confianza depositada durante estos años a las gestoras que ya trabajan con nosotros y estamos ansiosos por ir incorporando más a medida que pase el tiempo.

Si miramos a cómo hemos comenzado 2021 seguimos incrementando los contagios, retraso en las vacunaciones, nuevos confinamientos... y parece que los mercados comienzan a pensarse si hay algo positivo que descontar. ¿Qué tipo de fondo cree que se podría adaptar mejor al actual entorno de mercado?

Nuestros gestores se enfocan más en seleccionar buenas compañías a largo plazo, que lo puedan hacer bien en cualquier entorno de mercado. Hay compañías del sector consumo cíclico que se han quedado atrás y que ante una reapertura lo pueden hacer bien. O sector salud, que llama la atención que el año pasado no destacó (sorprendentemente) en una pandemia sanitaria, y la falta de claro poder regulatorio en EE. UU. tras las elecciones, podrían asentar el futuro. Al igual que mantener exposición a tecnología, no pensamos que la aceleración de la digitalización vaya a dar marcha atrás, aunque hay que distinguir las que ganan dinero y tienen negocios estables de las que no. Por tanto, destacamos Polen US Focus Growth y Oyster Scharf US value, que ambos invierten en empresas de calidad y cada uno están expuestos a estas tendencias seculares en su proporción (con mayor sensibilidad al precio o al crecimiento de los beneficios de estas compañías).

¿Qué importancia le dan a la sostenibilidad en la gestión?

Nos parece fundamental, ya que indudablemente es una forma de mitigar el riesgo. El



problema que vemos es que hay mucha libre interpretación y disparidad de criterios. Llama la atención que los ratings ESG de diferentes agencias estén muy descorrelacionados. Al igual que no se haga un análisis en profundidad de la idiosincrasia de la compañía, o ver los esfuerzos para cambiar dentro de un sector que pueda ser conflictivo. Sabemos que la taxonomía ESG está por implantarse y esperamos cambios positivos que nos ayuden a seguir contribuyendo a nuestros objetivos de sostenibilidad.

¿Qué tipo de cliente demanda los servicios de iM Global Partner?

Pues no tenemos un prototipo concreto, si bien es cierto, que por ahora los primeros en conocernos han sido institucionales y family offices. Segmentos que les gusta hacer cosas diferentes, han apreciado nuestro valor añadido y nuestra rápida adaptación a sus necesidades. Entendemos que conforme seamos más conocidos llegarán el resto de públicos.

Si hablamos de digitalización, del incremento de reuniones virtuales, teleconferencias... y que es un segmento que ha venido para quedarse, ¿por qué abrir una oficina física en plena pandemia? ¿Cuáles son las ventajas?

Pues es cierto que las reuniones digitales pueden tener mayor eficiencia, pero hay cosas que no creo que nunca podrá aportar frente a tener cercanía y contacto directo. Al final, en esta industria tratamos de predecir las tendencias futuras del mercado, qué activos lo van a hacer mejor. Y una diversidad de opiniones, te ayuda a formarte una buena opinión.

Por el ámbito personal, esta situación me ha servido para darme cuenta que; muchas de las personas con las que hablas a diario durante años se han convertido en amigos, y echas en falta verlos, que reten tus ideas y compartan las suyas.

Leo declaraciones tuyas que hablan de que el mercado se está polarizando cada vez más entre trackers o proveedores de alfa y quien no tenga claro su valor añadido lo va a tener complicado. ¿Cómo ve configurada la industria del futuro?

Pues creo que el mercado se bifurcará entre los que proveen solamente la exposición a un mercado o segmento y su diferenciación tendrá que venir por el precio. Y los que quieran distinguirse del mercado general para aportar retornos descorrelacionados y alto Alpha. Los que no tengan claro su mensaje y no lo transmitan de manera correcta tanto interna como externamente podrían experimentar dificultades. ■



El impulso de la inversión ASG: los riesgos a controlar en 2021

Cuanto mayor sea el enfoque en la sostenibilidad, **mayor será el riesgo reputacional asociado**. Combinado con la regulación pendiente que busca frenar el green-washing, nos enfrentamos a un desafío considerable. De hecho, existe un alto riesgo de que la carga de trabajo adicional, el coste y la complejidad dificulten aún más las cosas para los inversores que ya están encontrando la forma de orientarse en el amplio universo de la inversión sostenible.

Aunque Europa sigue siendo líder en lo que se refiere a la creación de leyes y políticas con criterios ASG, **el resto del mundo ha despertado**. Varios gobiernos están lanzando regulaciones ambiciosas, incluyendo sus propias taxonomías, como en Japón o Canadá. Singapur, Hong Kong o Malasia también han impulsado la divulgación de criterios ASG. Sin embargo, la proliferación de taxonomías únicas y locales y la ausencia de normas y definiciones universales no ayudarán a mejorar la opacidad y la diversificación existente.

Las últimas iniciativas regulatorias de la CE se enfrentan a varios vientos en contra. De hecho, **la taxonomía de la UE o el Reglamento de divulgación de la sostenibilidad** son objeto de críticas en cuanto a su tecnicismo y la cantidad de datos requeridos. De hecho, tal vez sea pertinente recordar que actualmente las empresas no declaran sus ingresos según las actividades “verdes” o “marrones”. Un exceso de regulación podría obstaculizar la innovación y crear costes para los inversores.

La valoración y el posible bajo rendimiento constituyen un segundo riesgo que podría obstaculizar el impulso de inversión ASG. El bajo rendimiento podría afectar el entusiasmo por este segmento.

De hecho, las empresas sostenibles han visto un incremento de sus múltiplos en los últimos años en términos de P/E, EV/Ebitda, etc. Esto podría explicarse, en particular, por la reciente carrera mundial hacia los denominados emisores “verdes”. La regulación actual y su difusión en todo el mundo podría acentuar esta preferencia por las empresas e inversiones más ecológicas. Por eso **será clave seleccionar y revisar activamente las inversiones de las carteras**.

Las oportunidades para explotar en 2021

La tendencia y la regulación mundial apoyan la **demandas de asignación de capital hacia soluciones más ecológicas y sostenibles**. Por un lado, están las normas para regular las inversiones sostenibles. Por otro lado, están las diversas regulaciones de las dimensiones ASG para controlar la sostenibilidad a nivel corporativo.

La inversión con criterios ASG ya no sólo concierne a las empresas e inversores europeos, sino que se ha convertido en una prioridad mundial. De hecho, la mayoría de los principales **mercados del APAC** (China, Hong Kong, Japón, Corea del Sur, Nueva Zelanda o Singapur) se han comprometido a regularlos. Las normativas se refieren no sólo al cambio climático sino también al fortalecimiento del ecosistema financiero para

la inversión sostenible. **En EE. UU.**, el nuevo gobierno podría re-presentar para el país **un año crucial en términos de objetivos y ambiciones sobre el cambio climático.**

Por último, no nos olvidemos de Latinoamérica. Aunque sigue estando rezagado en comparación con otras partes del mundo, su evolución en la regulación de los criterios ASG ha ido progresando constantemente gracias al creciente interés de los inversores.

La pandemia golpea el déficit de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible

La crisis sanitaria ha aumentado las necesidades de financiación de los ODS. Sin embargo, 2020 ha suprimido años de progreso. Las necesidades eran originalmente impactantes: alrededor de 2,5 billones de dólares por año. Se estima que el impacto de la crisis de la COVID-19 y de los cierres posteriores ha costado un billón de dólares adicionales. Paralelamente a ese incremento, las fuentes de financiación disminuyeron en 2020 (alrededor de 700.000 millones de dólares en EE. UU. para recursos privados externos).

Aunque los planes de relanzamiento de la economía se han adoptado en todo el mundo, conviene que sean coherentes con estos objetivos. La ONU ya ha dado la alarma sobre el riesgo de inconsistencia. De hecho, varios programas de apoyo se invierten en sectores altamente dependientes de los combustibles fósiles. Mientras tanto, el Acuerdo de París requiere urgentemente una disminución del 6% anual hasta 2030 para lograr un escenario de +1,5°. ■



Ophélie Mortier

Estratega de Inversión
Responsable y Sostenible, DPAM

A NEW WAY TO INVEST FOR PEOPLE AND PLANET

COVID-19's impact on the SDG financing gap in developing countries is devastating...

USD 2.5 TRILLION

SDG unmet financing needs annually before COVID-19

USD 1 TRILLION

Additional needs for COVID-19 spending in 2020

USD 700 BILLION

Drop in external private resources in 2020

SDG FINANCING GAP COULD INCREASE BY 70%

PRE-COVID-19: 2.5 TRILLION | COVID-19: 4.2 TRILLION

...and yet, aligning 1.1% of USD 379 trillion in global finance with the SDGs could fill that gap

TWO MAJOR OBSTACLES

1

Not enough of global finance is reaching the people and countries most in need.

\$

20%

is held in developing countries,

→

84%

of the world population.

2

It is unclear how much of it actually promotes sustainable development. And how much is actually "SDG-washing."

There is no universal yardstick for sustainable finance.

Over USD 30 TRILLION are labelled as "sustainable" finance by hundreds of different measurement standards utilised by different actors.

TWO STEPS TO BETTER ALIGN GLOBAL FINANCE WITH THE SDGs



¿Por qué es importante el factor «S» de los criterios ASG?

En los últimos años, los inversores que tienen en cuenta los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) a la hora de invertir han priorizado considerablemente las cuestiones relativas al medio ambiente (enmarcadas en la letra «A»), pero la pandemia de COVID-19 y las recientes manifestaciones contra la desigualdad social han acentuado la concienciación sobre la temática social, y ahora ha llegado el momento de pasar a la acción. Desde el punto de vista económico, consideramos que existe una verdadera necesidad de invertir en este segmento. Aquellas empresas que brindan bienes y servicios para abordar las cuestiones sociales y satisfacer las necesidades de las personas cuentan con un considerable potencial de crecimiento de cara a los próximos cinco a diez años.

Materializar los principios en la forma de hacer negocios

Durante los últimos cuatro años, la mayoría de los flujos de inversión relacionados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas se asignaron a fondos centrados en el medio ambiente, a pesar de que casi dos tercios de los ODS están consagrados al empoderamiento social. De hecho, para alcanzar los objetivos sociales de los ODS, se necesita una inversión anual estimada de entre 5 y 7 billones de dólares, y solo se está destinando la mitad de dicho importe a este fin. Lo que representa

una gran oportunidad para las empresas que brindan soluciones a los problemas sociales.

La estrategia especializada de Nordea

Nordea Asset Management ha lanzado una nueva estrategia que hace especial énfasis en el factor social («S») de los criterios ASG. La Estrategia Global Social Empowerment de Nordea tiene tres objetivos: generar rentabilidades atractivas y batir al mercado en general a lo largo del tiempo, situar al mundo en la senda adecuada mediante la asignación de capital a las empresas centradas en proporcionar soluciones para los problemas sociales, y aplicar un enfoque de participación activa en las empresas en las que invertimos, lo que representa una característica inherente de la labor que llevamos a cabo en Nordea. La Estrategia Global Social Empowerment aplica el mismo modus operandi de eficacia probada -un exhaustivo análisis fundamental y de los criterios ASG- y el mismo marco de gestión disciplinada del riesgo empleados en las exitosas estrategias ASG STARS de NAM para reforzar el compromiso de la firma en materia de ASG.

Tres temáticas para impulsar el crecimiento

Hasta la fecha, hemos identificado un universo de aproximadamente 1.000 empresas que presenta una combinación adecuada de diferentes modelos de negocio y que hemos desglosado en tres temáticas definidas:

- **Necesidades esenciales:** abarca empresas que proporcionan los recursos básicos mínimos necesarios para el bienestar de las personas a largo plazo, como el agua potable y el saneamiento, la alimentación y la nutrición o la vivienda asequible, entre otros.
- **Inclusión:** dado que la participación en la economía mundial formal puede reducir la desigualdad, analizamos las empresas que empoderan el capital humano, mejoran la conectividad digital y construyen infraestructuras para apuntalar la inclusión económica, tecnológica y social.
- **Empoderamiento:** se trata de empresas que contribuyen a reducir los costes operativos al tiempo que impulsan la productividad y las posibilidades de generación de ingresos de las pymes.

El empoderamiento social, en la práctica

La Estrategia Global Social Empowerment de Nordea incluye a un elevado número de empresas que genera valor mediante el empoderamiento de la sociedad. La productora estadounidense de tentempiés saludables Simply Good Foods (la nutrición deficiente constituye una de las principales causas de obesidad a escala mundial, y el 31 % de la población de EE. UU. padece esta patología); la empresa noruega Kahoot! ha creado una plataforma de formación online interactiva y divertida (Según la ONU, se necesitan 69 millones de nuevos profesores para alcanzar los objetivos de educación estipulados en los ODS antes de 2030); Bank Rakyat en Indonesia (muchas personas carecen de acceso a una cuenta bancaria, por lo que los microcréditos de Bank Rakyat resultan fundamentales para permitir a las familias constituir sus propias pequeñas empresas). Estas empresas ejemplifican cómo los inversores pueden generar repercusiones positivas para la sociedad y, al mismo tiempo, obtener rentabilidades atractivas a largo plazo. ■

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



Laura Donzella

Responsable de Clientes
Institucionales e Intermediarios
para la península Ibérica,
Latinoamérica y Asia en Nordea
Asset Management



Pensiones Privadas en 2021: perspectivas y recomendaciones

El sistema de las pensiones privadas se enfrenta a varios retos y novedades muy significativas este año en adición a las que ya tenía encima de la mesa desde hace años. Quizás el reto más importante y conocido es el que se ha derivado de las políticas fiscales del actual gobierno por el que **se reduce el límite de la deducción fiscal en el IRPF desde los 8.000 euros hasta sólo los 2.000 euros anuales**. Con una parte de la masa de partícipes en planes de pensiones privados acostumbrada a realizar su aportación de 8.000 euros para optimizar el beneficio fiscal será muy interesante observar el grado de impacto negativo este año. Teniendo en cuenta que buena parte de dichos partícipes pueden estar asesorados por entidades especializadas en gestión patrimonial como Bancas Privadas, EAFs y otras ESIs y Family Offices será importante que éstas realicen una buena labor de asesoramiento.

Efectivamente las pensiones privadas tienen valor en la construcción de un ahorro de largo plazo a pesar del empeoramiento de su tratamiento fiscal, esperemos que temporal, ya que va en la di-

rección contraria a las recomendaciones de organismos europeos e internacionales que defienden el fomento del ahorro privado a largo plazo para la jubilación. A modo de recordatorio **es importante señalar las ventajas de las pensiones privadas más allá de su fiscalidad**. El principal es curiosamente su iliquidez excepto en unos pocos y razonables supuestos, lo que evita la tentación demasiado frecuente de muchos inversores de vender de forma equivocada o de reducir riesgo & renta variable cuando menos sentido tiene. Otra es la facilidad con la que se pueden establecer ahorros periódicos y regulares que van construyendo una masa de ahorro estable y “silenciosa” con verdadera vocación de largo plazo. Por último, cada vez existen más opciones de selección con calidad y costes competitivos versus el mundo de los fondos de inversión.

Otro de los retos de la industria es **la extensión de los criterios ASG a sus inversiones**. El último **barómetro de las pensiones privadas españolas de FondosDirecto en colaboración con AXA Investment Managers y Amundi Asset Management**, refleja un considerable aumento en el porcentaje (se eleva hasta el 65% del panel) de

gestoras domésticas que incorporan ya estos criterios por ejemplo en la selección de gestores/fondos externos. Otro dato interesante es cómo aumenta la integración de criterios ASG en la inversión en todo tipo de activos, destacando las acciones y los bonos por su elevado nivel de implementación (un 82% ambos) y el inmobiliario por la intensidad del aumento respecto a la encuesta anterior. No obstante, todavía queda camino por recorrer para una adopción "mainstream" al calor de la nueva regulación europea SFDR que llega en marzo.

El gran reto que subyace para la industria nacional es sin embargo el de **demostrar su valor a los ahorradores y la sociedad**. No son infrecuentes las críticas por parte del mundo académico, políticos y algunos profesionales a su baja rentabilidad neta al partícipe. Los datos "fríos" validan en cierta medida dicha crítica y **ponen en riesgo la credibilidad del sistema**. Con una sociedad cada vez mejor informada comienza a ser imperativo que el sector vaya conduciendo sus acciones y asesoramiento en la dirección adecuada.

En primer lugar, buena parte de los "pobres" resultados tienen que ver con **la composición de inversiones**. Resulta chocante para cualquier observador profesional constatar el elevado porcentaje del dinero en pensiones que sigue aparcado en deudas de corto plazo con rentabilidades proyectadas netas de comisiones nulas o negativas. Bajando a nivel individual se observa cómo muchos partícipes con plazos hasta la jubilación superiores a los diez años continúan invertidos en planes de pensiones de deuda o mixtos conservadores con elevadas comisiones de gestión. Así, el reto de la industria es una buena formación y un correcto asesoramiento conducentes a ir modificando esa composición de inversiones. En segundo lugar, **es importante dedicar los recursos y atención adecuadas a una buena selección de producto**, de forma análoga a cómo se hace en el sector de los fondos de inversión. De entre los mil productos que aproximadamente existen en el sistema individual de pensiones se encuentran muchos productos de bajo valor añadido. Orientar a los inversores hacia los productos de mejor calidad supondrá recorrer un largo camino para la credibilidad de la industria en poco tiempo. ■



**Juan Manuel
Vicente
Casadevall**

EAF, Consejero de
FondosDirecto & Asesor
SMART Bolsa



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

ANA FERNÁNDEZ SÁNCHEZ DE LA MORENA |

Socia Directora de AFS Finance Advisors EAF

«Nuestros valores son la honestidad, la transparencia, la profesionalidad y la confidencialidad»

AFS Finance Advisors EAF, empresa de Asesoramiento Financiero Independiente, autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), está especializada en finanzas conductuales y fue pionera en España en su implementación, asesorando a cada persona en base a su sistema de creencias, gracias a la aplicación de herramientas de psicología económica y coaching en la toma de decisiones.

POR ISABEL DELGADO / REDACCIÓN

El proyecto AFS Finance nace en 2009 fruto de la necesidad de crear un servicio independiente de asesoramiento financiero. “Nuestros valores son la honestidad, la transparencia, la profesionalidad y la confidencialidad. Buscamos establecer relaciones duraderas basadas en la confianza”, comenta Ana Fernández Sánchez de la Morena, Socia Directora de AFS Finance Advisors.

Historia y valores de AFS Finance Advisors

La profunda crisis económica de 2008 afectó de forma muy significativa al sector financiero y arrasó con muchas entidades financieras, entre ellas Banco Privado Portugués, entidad para la que trabajaba Ana Fernández en aquellos momentos.

“Durante el proceso de cierre de la entidad, pude observar las diferentes necesidades de los clientes, las emociones que se desencadenaban en situaciones de miedo y la importancia, como profesional, de poder asesorar a los clientes de forma personalizada y, sobre todo, independiente de cualquier entidad financiera, contando para ello con varias entidades y jurisdicciones para depositar sus inversiones”, explica Ana Fernández.

Su experiencia personal ha sido muy enriquecedora porque le ha permitido desarrollar su profe-

sión de una forma muy personal y muy personalizada para sus clientes, con una visión holística y conductual. Ha desarrollado un método único, fruto de la experiencia y de los conocimientos adquiridos, empleando herramientas de psicología económica y coaching. Todo ello, le permite conocer y asesorar a sus clientes en función de sus verdaderas necesidades e intereses.

Ana Fernández apunta que su metodología de trabajo se basa en tres pilares fundamentales: un profundo estudio y análisis de las creencias y experiencias del cliente; asesorar y recomendar en función de sus verdaderos intereses y necesidades; y establecer una relación a largo plazo basada en la confianza.

Objetivos y servicios que ofrece AFS Finance Advisors

“El objetivo principal de AFS Finance es la satisfacción y la tranquilidad de nuestros clientes”, afirma Ana Fernández. Para conseguirlo, su esfuerzo está enfocado en alinear las recomendaciones patrimoniales y financieras con los intereses y capacidad de conocimiento y comprensión del cliente. Para AFS Finance es fundamental que haya coherencia entre el perfil de riesgo, la tolerancia a la volatilidad y las inversiones realizadas.

En AFS Finance ofrecen dos tipos de servicio: asesoramiento continuado y asesoramiento



puntual. En el servicio de asesoramiento continuado, ofrecen un servicio de gestión patrimonial integral dirigido a todas aquellas personas, grupos familiares o empresas con un patrimonio superior a un millón de euros, que busquen los servicios de un asesor financiero especializado e independiente que se centre en atender sus necesidades patrimoniales. Por otro lado, en el servicio de asesoramiento puntual, ofrecen un servicio de asesoramiento integral o específico dirigido a todas aquellas personas, grupos familiares o empresas que, con independencia de su patrimonio, busquen un asesoramiento puntual o una opinión de un asesor financiero especializado e independiente que se centre en atender su necesidad puntual.

El servicio más demandado por sus clientes es el asesoramiento continuado, debido a que su

complejidad en cuanto a las necesidades patrimoniales, financieras, fiscales y familiares, hace más necesaria la figura del asesor. “Esta tipología de cliente necesita un asesoramiento más global, ad-hoc a su situación actual y con una perspectiva más amplia, que incluya la planificación patrimonial y sucesoria”.

Tipología de clientes

Los clientes tienen cada vez más cultura financiera y un mayor acceso a todo tipo de información. “El perfil de cliente que se acerca a nosotros es aquel que busca un consejero, un asesor independiente de las entidades financieras, que ha tenido malas experiencias en inversiones o servicios recibidos que le han llevado a perder la confianza. Buscan un ‘asesor confiable’ y alienado con sus intereses”, explica Ana Fernández. “También se acercan a nosotros clientes que comienzan a tener dificultades para la gestión de su ahorro y patrimonio, y deciden hacerlo con una empresa de servicios de inversión independiente”.

Con el apoyo de sus clientes habituales y pensando en los inversores de todas las edades, sobre todo los más jóvenes, en AFS Finance han creado ‘KOKORO World Trends Sicav’, un vehículo de inversión que invierte en empresas vinculadas con tendencias de futuro, con criterios de sostenibilidad y buen gobierno, que generen un impacto positivo en el planeta y en la sociedad. Sus recomendaciones están vinculadas con el consumo tecnológico, inteligencia artificial, nanotecnología, energías limpias y materias inteligentes. “Los jóvenes son el futuro del mundo”, afirma Ana Fernández.

El mercado España y la selección de fondos para AFS Finance

Para AFS Finance, España es su mercado principal y su principal estrategia es diferenciarse de la competencia por aportar un servicio diferenciador, cercano y de calidad.

Ana Fernández comenta: “creo que España es un buen mercado para el asesoramiento financiero. Por un lado, hay muchos ahorradores»

Ana Fernández Sánchez de la Morena junto a Lourdes Soria Jauregui, Client Support & Compliance de AFS Finance.



»e inversores que invierten de forma personal y sin un asesoramiento profesional. Y por otro lado, cada vez hay más empresas de servicios de inversión que prestan servicios de asesoramiento independiente. Las EAF han seguido creciendo”.

En cuanto a la selección de fondos, para la Socia Directora de AFS Finance, “el error más común es invertir en base a rentabilidades pasadas”. Desde la entidad consideran que es importante analizar la rentabilidad pasada pero siempre dentro de un contexto y, por supuesto, llevar a cabo un análisis comparativo de la evolución del fondo con otras inversiones homólogas o parecidas. Para realizar una personalización de las inversiones, necesitan conocer en profundidad al cliente, sus creencias, sus experiencias, sus miedos, sus expectativas, su ambición y los sesgos cognitivos que más se manifiestan en la toma de decisiones. Una vez conocen al cliente, estarán capacitados para realizar recomendaciones basadas en sus objetivos financieros y patrimoniales, sobre una sólida base de situación personal y patrimonial.

Sostenibilidad y tecnología en las inversiones

“La sostenibilidad en las inversiones la consideramos básica a la hora de tomar decisiones de inversión”. Para AFS Finance, el buen gobierno corporativo es necesario para consolidar el crecimiento de la compañía con criterios éticos y de largo plazo. En particular, fijan como criterios los indicados por los objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. Dan una especial importancia a la salud y el bienestar, a la igualdad social y de género, y a las inversiones con impacto positivo en el cambio climático, energías limpias, y ciudades y comunidades sostenibles.

Por otra parte, “la tecnología es Presente y es Futuro. Obviar la tecnología sería un error”, explica Ana Fernández. Todas las compañías y países están invirtiendo en tecnología, por ello, hay que incluir este tipo de inversiones en las carteras.

Perspectivas para el futuro del sector

Las perspectivas de AFS Finance para el sector son buenas. Se basan principalmente en ser diferencial y aportar valor. Están proliferando grandes grupos de sociedades de valores independientes, así como entidades de menor tamaño. Y por ello, desde AFS Finance creen que cuantas más entidades independientes haya, mejor será tanto para el cliente como para el sistema financiero.

Las recomendaciones de inversión de la entidad para los próximos meses son diversificar las carteras en diferentes activos como liquidez, renta fija, renta variable y oro.

“Nuestra visión de inversión está vinculada a todas las compañías que cumplan con: los Objetivos de Desarrollo Sostenible, las Inversiones Socialmente Responsables, y las temáticas de futuro como tecnología, salud, inteligencia artificial, nanotecnología, consumo asiático y nuevos hábitos de vida”, concluye. ■

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

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

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

Por eso estamos desinfectando
calles, plazas y edificios.

Por eso estamos gestionando
residuos de la COVID-19.

Por eso estamos cuidando
de las personas más vulnerables.

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

sacyr

Desafío
aceptado



BILL HENCH

Gestor del fondo Royce US Small Cap Opportunity (Franklin Templeton)

«Generalmente vendemos cuando creemos que la acción de una compañía ha vuelto a una valoración razonable»

Royce US Small Cap Opportunity Fund, gestionado por Bill Hensch es un fondo de compañías small caps de Estados Unidos que ha obtenido en los últimos meses un retorno de doble dígito.

Aunque no tiene objetivo de rendimiento, más allá del crecimiento del valor a largo plazo, los catalizadores del universo de pequeñas y medianas compañías siguen siendo positivos como para pensar en un buen ejercicio 2021 para este fondo.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

¿Cuánto más cree que tiene de potencial el universo de pequeñas y medianas compañías?

A medida que nos adentramos en 2021, muchos atribuyen a la liquidez, únicamente o en su mayor parte, la subida del precio de las acciones, materias primas y una serie de activos. Sin embargo, cuando analizamos de cerca las compañías y el entorno general, también vemos inventarios reducidos, una importante demanda reprimida en ciertos mercados y la posible continuación de la mejora en las cifras de empleo. Una combinación que dibuja un panorama más brillante en las expectativas de las pequeñas capitalizaciones.

Biden, vacunas, FED, a priori todos los factores son positivos para el universo de las small cap. ¿Qué hay sobre el ciclo económico en EEUU?

Esperamos que la economía de Estados Unidos crezca a un ritmo bastante robusto en 2021.

¿Cuáles serán los principales impulsores de este tipo de compañías?

Creemos que el crecimiento de los beneficios (o la recuperación en algunos casos) en un escenario de recuperación económica es uno de los principales motores del rendimiento de las acciones de menor capitalización.

¿Cuál es el estilo de gestión del fondo? ¿Qué le exigís a una compañía para formar parte de la cartera?

Usamos una aproximación oportunista para invertir en compañías small y micro cap con un bajos ratios en precio valor en libros (P/B) y precio sobre ventas (P/S) que luego se clasifican en uno de los cuatro temas (reestructuración, valores de activos no reconocidos, crecimiento infravalorado y beneficios interrumpidos). Antes de comprar, identificamos los catalizadores para el futuro crecimiento de los beneficios, normalmente en forma de una nueva gestión, un ciclo empresarial más favorable, innovación de productos y/o mejora de los márgenes.

¿Cuáles han sido las últimas compras que han realizado?

Recientemente hemos añadido a cartera posiciones de sectores variados, incluyendo el marítimo, sanitario, tecnología, transporte y hoteles.

¿Qué os lleva a desinvertir en una compañía?

Generalmente vendemos cuando creemos que la acción de una compañía ha vuelto a una valoración razonable en base a sus beneficios normalizados o que si han igualado o excedido su estimación de crecimiento potencial. También podemos vender si vemos un mejor ratio de riesgo/recompensa en otra inversión o si nuestra tesis de inversión resulta incorrecta, lo que suele confirmarse cuando el precio de las acciones de una empresa sigue cayendo en línea con sus problemas financieros u operati-



vos y que ya no creemos que sean temporales o fácilmente reparables.

A menudo se dice que el universo de small y mid cap son más volátiles (suelen estar menos cubiertos por los analistas) que las big cap aunque es en ellas donde se puede encontrar más ineficiencias en la valoración. ¿Esto es así? ¿En qué medida puede suponer esto una oportunidad?

Sí, y la falta de cobertura de analistas junto con la amplitud del universo, que consta de casi 3.000 empresas, crea un gran número de oportunidades. Intentamos aprovechar la mayor volatilidad para maximizar la rentabilidad y buscamos oportunidades que otros inversores suelen evitar en su ma-

yoría, microcapitalizaciones, reestructuraciones, empresas en dificultades y valores menos líquidos.

¿Cómo controlan la volatilidad/riesgo del fondo?

Compramos acciones no favorables que son estadísticamente válidas para un fondo de valor, es decir, aquellas con ratios P/B y P/S bajos. La cartera es muy diversa, con entre 220 y 280 valores de un gran número de sectores. Esta diversidad también nos ayuda a gestionar el riesgo.

Además, compramos y vendemos acciones a lo largo del tiempo. Las participaciones de la cartera se promedian lentamente, de modo que podemos minimizar el riesgo de precio, y generalmente constituyen ponderaciones de 35-50 puntos básicos en el momento de la compra. Solemos empezar a recortar posiciones cuando su ponderación alcanza el 1% de los activos de la cartera.

Ahora que todo el mundo habla de sostenibilidad, es quizás en este universo donde está el gran reto. ¿Cómo lo aplican, si lo hacen, en la gestión del fondo?

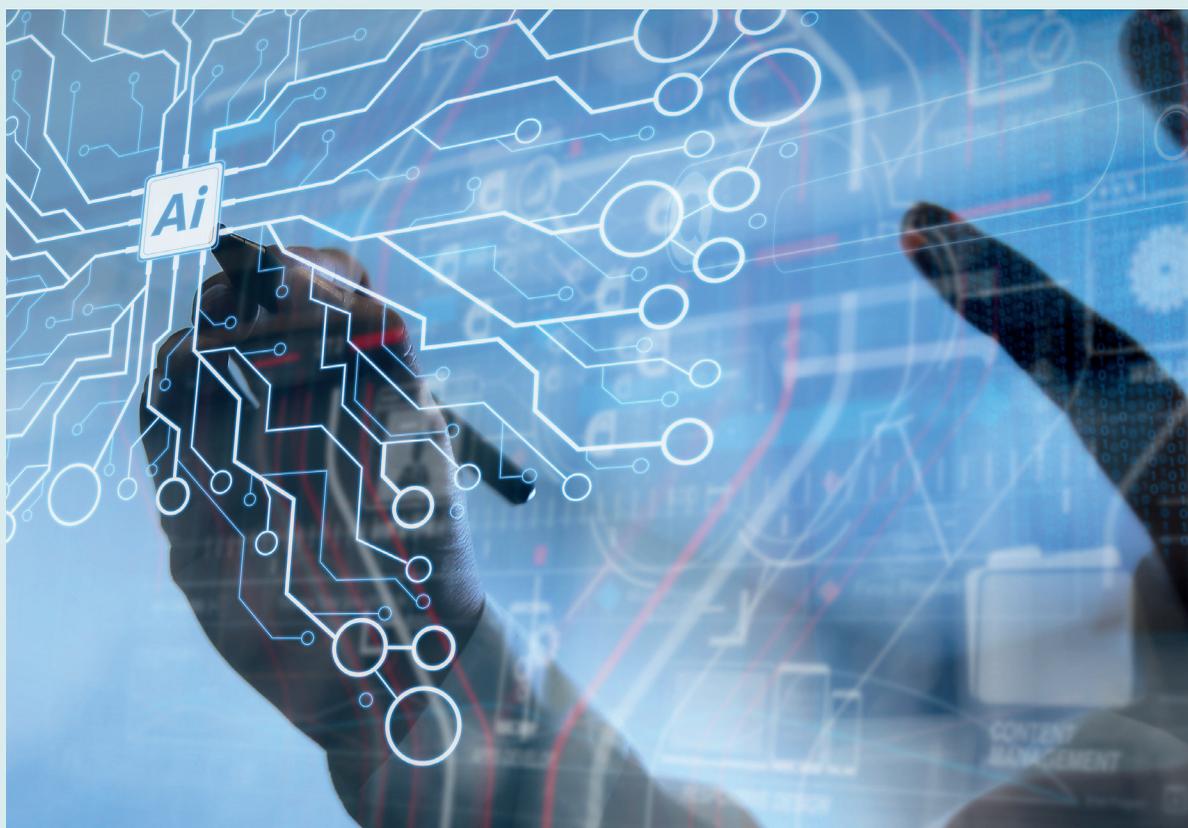
La mayoría de las empresas más pequeñas están empezando a abordar las cuestiones ASG en las conferencias trimestrales de resultados y en los comunicados financieros. Por ello, nuestro equipo ha empezado a incorporar esos datos a nuestra propia base de datos.

El fondo ha tenido un gran comportamiento en el último año, ¿tiene algún objetivo de rendimiento?

No hay objetivos de comportamiento para el fondo. Su objetivo de inversión es el crecimiento a largo plazo.

¿Qué aporta una estrategia como la del Royce US Small Cap Opportunity en una cartera a largo plazo?

Creemos que la estrategia es más adecuada para los inversores a largo plazo que buscan exposición a la clase de activos de pequeña capitalización y que están dispuestos a aceptar la volatilidad periódica. ■



Bancos e Inteligencia Artificial: binomio indivisible para el éxito

Predecir el futuro ha sido parte de la industria financiera desde su nacimiento. La gestión del riesgo de los préstamos, su precio, la estimación del impacto de un impago y la propia relación con el cliente han sido fundamentales para el crecimiento y la supervivencia de las principales compañías de la industria financiera antes, durante y después de cada época de crisis, aumentando siempre el grado de sofisticación y de complejidad del funcionamiento interno de las instituciones.

Este sector ha estado muy marcado por la regulación (Acuerdos originales de Basilea, Basilea II y III) y por la creciente complejidad de las operaciones, lo que ha propiciado que las dis-

tintas instituciones buscaran la excelencia técnica de sus procesos internos. En este entorno es donde la Inteligencia Artificial (IA) ha encontrado un terreno muy fértil para demostrar su capacidad y aportar valor cuando se tienen los datos adecuados.

Algunos de los casos que más valor ha conseguido ofrecer la IA en el sector financiero es por ejemplo en la concesión de créditos, donde sencillamente el que tiene los mejores modelos es el que gana. Los bancos están usando la IA para construir modelos que estimen la probabilidad de impago y la severidad de la pérdida de los préstamos solicitados, así como para predecir las proyecciones de pérdidas y ganancias.

Otro caso es la lucha contra el crimen financiero, especialmente el lavado de dinero y el fraude. Se trata de un sector en el que los criminales son cada vez más sofisticados, desarrollando métodos nuevos continuamente. Gracias a la IA, los bancos pueden conocer los patrones y detectar actividad sospechosa para evitar el impacto económico y reputacional frente a sus clientes de ser víctimas de este tipo de ataques. La IA les ayuda no solo a prevenir los ataques ya conocidos sino a detectar aquellos totalmente nuevos con una mayor precisión.

En cuanto a los clientes, éstos esperan que los bancos sepan quienes son, qué necesitan y cuándo lo necesitan. Gracias a la gran información que tienen los bancos de sus clientes, la IA está ayudando a predecir las necesidades de cada uno, además de identificar las nuevas necesidades. De la misma forma, los bancos están aprendiendo a partir de las quejas de los clientes a determinar cuáles son las acciones que deben de llevarse a cabo para aumentar la satisfacción del mismo, así como pronosticar la necesidad de personal en las sucursales y los centros de atención al cliente.

También para mejorar la gestión de liquidez, los bancos están utilizando modelos de IA, como por ejemplo para predecir el volumen de solicitudes de nuevos préstamos, la velocidad de amortización anticipada o para pronosticar las necesidades de efectivo de cada cajero y sucursal para los siguientes días o semanas. Esto permite optimizar las necesidades de liquidez para obtener un mayor retorno y eficiencia operativa.

Para implementar estas herramientas existen cuatro fases específicas de madurez en torno a la realización exitosa de proyectos de Inteligencia Artificial: aceleración de soluciones, productividad de los científicos de datos, democratización de la ciencia de datos y empresa impulsada por la IA. En un primer momento, el aprendizaje automático puede ayudar a los bancos a desarrollar e implantar soluciones de IA a mayor velocidad. Aquellos que desplieguen el aprendizaje automático aprenderán directamente en sus funciones y líneas de negocio a aprovechar sus conocimientos y los datos integrados en estas áreas. Y, por último, los bancos más maduros se convertirán en expertos, desarrollando estrategias para productos, canales y experiencia del cliente en torno a la inteligencia artificial.

Hay muchos casos más y por eso podemos decir que la era de la Inteligencia Artificial ha llegado a la industria financiera para quedarse. Los bancos que ya la han adoptado están recogiendo todos los beneficios de las nuevas técnicas e introduciéndolas en cada vez más áreas de su organización para poder ser competitivos. ■



Ignacio Vilaplana

Lead Data Scientist de
Grupo Euskaltel

XAVIER CASAJOANA | CEO de VozTelecom

«Tenemos que pensar en el largo plazo y en qué sectores y tecnologías queremos ser punteros en el mundo»

En 2020 Gamma Communications, líder británico en servicio de comunicaciones para el segmento empresarial, cerró la compra de VozTelecom al hacerse con el 94,90% del capital. Una compra que ha permitido a la española cerrar el año con un incremento superior al 10% en el número de extensiones activas y estimar un crecimiento de forma orgánica a doble dígito en este 2021, siempre que la pandemia no obligue a un nuevo confinamiento, dice Xavier Casajoana, CEO de VozTelecom.

POR RAQUEL JIMÉNEZ Y SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

¿En qué ha cambiado el modelo y la estrategia de VozTelecom desde que fuera adquirida por Gamma Communications?

El modelo de negocio de VozTelecom sigue siendo el mismo que venía desarrollando desde su salida al MAB en 2016, resultado de más de 15 años de experiencia prestando servicios de comunicaciones en la nube a las empresas en España. La estrategia se basa, por un lado, en desarrollar el mercado a través de una red de distribución y socios comerciales especializados en la comercialización de nuestros servicios, principalmente los de centralita virtual fijo-móvil, que aportan a las empresas mayor flexibilidad y prestaciones que las soluciones de telefonía basadas en centralitas convencionales. Y, por otro, desarrollar una estrategia de crecimiento inorgánico que permita a VozTelecom desarrollar nuevos segmentos de mercado, expandir su capacidad comercial en nuevos territorios, así como ampliar su oferta de soluciones 'cloud' para empresas, con el objetivo de convertirnos en el operador de comunicaciones y cloud líder en España en el segmento empresarial. En este sentido, antes de nuestra incorporación al grupo Gamma ya habíamos realizado una adquisición en País Vasco y otra en Andalucía. Ahora, con el apoyo financiero del grupo Gamma disponemos de mayores capacidades para abordar nuevas operaciones inorgánicas, un aspecto estratégico para alcanzar la posición de liderazgo en el mercado.

Le ha tocado vivir la crisis de la pandemia bajo el paraguas de un sector que muchos dicen ha servido de "salvavidas" a muchos otros... ¿Ha servido también para tomar verdadera conciencia tecnológica y digital?

Sin duda los operadores de telecomunicaciones han sido un auténtico 'salvavidas' para que muchas empresas pudieran seguir operando con su personal teletrabajando desde sus casas, poniendo de relieve aún más las bondades de los servicios de centralita en la nube frente a las centralitas convencionales. Por otro lado, se ha puesto en valor el importante despliegue de fibra que se ha realizado en España, que ha permitido a los usuarios poder realizar reuniones por videoconferencia y acceder con total efectividad a los recursos informáticos de sus empresas desde conexiones remotas. Cuesta imaginar cómo habríamos soportado el confinamiento y el teletrabajo sin la fibra, sólo con las antiguas ADSLs de hace pocos años. Hoy ningún gerente de una empresa puede obviar la tecnología y la digitalización como una herramienta imprescindible para la competitividad de su negocio.

Dejando a un lado la inversión como tal (la partida de los fondos públicos), ¿qué se podría hacer desde los gobiernos y organismos oficiales para dar soporte a la tecnología y a sus programas de investigación y desarrollo?

Es muy importante que desde las administraciones públicas se realice un análisis adecuado del entorno y capacidades tecnológicas de las



empresas en España y se definan y acuerden los sectores tractoros sobre los que invertir, pues no tiene sentido dispersar la inversión en múltiples sectores y proyectos que no tendrán impacto transformador en nuestra economía. Tenemos que pensar en el largo plazo y en qué sectores y tecnologías queremos ser punteros en el mundo y no en el corto plazo.

La crisis del Covid 19 ha puesto de “moda” a ciertos sectores, entre ellos al tecnológico. ¿Cree que cuando la situación de la pandemia cambie el gusto del inversor también lo haga?

En particular, aparte de las conocidas como ‘FAMG’ los inversores también han demostrado un elevado interés en las compañías de comunicaciones en la nube, que están más próximas al segmento del ‘software’ que no del segmento ‘telco’ tradicional, como son RingCentral, Vonage, 8x8 y Gamma Communications, matriz de VozTelecom, todas ellas con una excelente evolución bursátil este último año tras las caídas generalizadas del mes de marzo. Nadie puede predecir la reacción de los mercados cuando la situación de la pandemia mejore, pero lo que sí es cierto es que en estos momentos algunas compañías tecnológicas tienen unos PER muy elevados que,

si a medio plazo no pueden sostenerse con una mejora de los resultados de dichas compañías, posiblemente pierdan el interés de los inversores. Gamma en estos momentos todavía presenta unas ratios de valoración atractivos por el sector en el que opera, por lo que es una excelente oportunidad para inversores con interés en participar en un proyecto rentable y en crecimiento en uno de los sectores que mayores oportunidades presenta en Europa para los próximos años, además de obtener una rentabilidad adicional por dividendo de la acción que el 2020 también ha aumentado respecto del 2019.

¿Cómo despide VozTelecom 2020 a nivel de negocio y cuáles son las previsiones para el próximo ejercicio?

Cerramos 2020 con un incremento superior al 10% en el número de extensiones activas respecto 2019, por lo que estamos muy satisfechos. Nuestras previsiones para 2021, si la situación de la pandemia no obliga a un nuevo confinamiento, son optimistas en poder seguir creciendo de forma orgánica a doble dígito. En cuanto a Gamma en el Reino Unido, las previsiones de cierre de 2020 superarán las estimaciones publicadas por los analistas. ■

SOL HURTADO DE MENDOZA |

Directora General para Iberia de BNP Paribas Asset Management

«El futuro de la industria pasa por la Especialización, la Sostenibilidad y la Gestión Activa»

Sol lleva prácticamente toda su vida profesional en el grupo francés BNP Paribas. Inició su carrera con ellos en 1990 y, tras seis años en el área de ventas de mercado de capitales, decidió irse a estudiar un máster en comercio internacional en Berkeley. A su vuelta, y aprovechando que “ya tenía la maleta hecha”, trabajó cerca de tres años en el banco cooperativo DG Bank en Alemania, donde llevaba la relación con entidades españolas y portuguesas para productos de deuda. Sin embargo, su paso por BNP Paribas dejó tal huella que le pidieron que volviera y en 2001 lo hace, pero esta vez en BNP Paribas Asset Management, desempeñando diversos cargos de responsabilidad hasta convertirse en Directora General para España y Portugal. Habla portugués, francés, inglés y español y entre sus pasatiempos destaca, leer y cantar. Es una mujer accesible y cordial, que hace de una entrevista una oportunidad para disfrutar.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

La estrategia de **BNP Asset Management** es clara y contundente: la sostenibilidad y la gestión Activa. Reconoce que hace unos años la inversión socialmente responsable era un tema desconocido en España y con poco interés. Sin embargo, en los dos últimos años ha habido un giro de 180 grados y

el país ha realizado importantes avances en este sentido.

Tal es la fortaleza de su estrategia, que en el informe de Share Action, **BNP Paribas AM aparece en segundo lugar de la clasificación de las 75 mayores gestoras con enfoque a la inversión responsable**, y de las 5 gestoras con rating A:

Rank	Asset manager	Rating	Responsible investment governance*	Climate change
1	Robeco	A		
2	BNP Paribas Asset Management	A		
3	Legal & General Investment Management	A		
4	APG Asset Management	A		
5	Aviva Investors	A		
6	Aegon Asset Management	BBB		
7	Schroder Investment Management	BBB		
8	NN Investment Partners	BBB		
9	M&G Investments	BBB		
10	PGGM	BBB		



Inversión Sostenible, el sello de la estrategia de BNP Paribas Asset Management

En 2019 BNP Paribas Asset Management publicó su estrategia global de sostenibilidad, en la que se comprometían a que todos sus fondos aplicarían criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en el año 2020, y “orgullosamente puedo decir que a diciembre de 2020 se ha conseguido, con un trabajo ímprobo. Si antes había interés intelectual, ahora hay inversiones reales y fuertes”, puntualiza Sol Hurtado de Mendoza.

Cabe recordar que la gestora gala cuenta desde hace años con un equipo de sostenibilidad -*El Sustainability Center*-, con 25 profesionales que

se dedican exclusivamente al análisis sostenible. **La sostenibilidad impregna todo:** desde el análisis definiendo qué criterios aplicas en temas ASG y donde definen que el gobierno corporativo tiene una ponderación de al menos un 30%, el factor social un 20% y el medioambiental un 10% como mínimo, y que lo modulan obviamente dependiendo del sector; el voto en las juntas generales de accionistas; las iniciativas internacionales de las que formas parte y donde BNP Paribas AM forma parte en más de 40 iniciativas; y toda la labor que se hace con las empresas y con los reguladores.

La entidad francesa cuenta con representación en el Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea, donde otra española como Helena Viñes, directora adjunta de sostenibilidad de BNP Paribas AM, está activamente involucrada en la **elaboración de una taxonomía para los productos financieros medioambientales**, un listado detallado de actividades económicas que pueden ser calificadas de verdes.

Respecto al **reglamento de divulgación de información no financiera**, que dentro del Plan de Finanzas Sostenibles de la UE es la parte más avanzada y que entrará en vigor en marzo de 2021, todas las gestoras deberán elaborar un informe que explique cómo aplican cada uno de los criterios ASG en sus carteras, algo que ayudará a diferenciar entre gestoras. “La divulgación de la información no financiera es la piedra angular y donde las gestoras de fondos mutuos y pensiones, así como los distribuidores/comercializadores tendremos un trabajo muy laborioso”, señala Hurtado de Mendoza.

BNP Paribas AM fue uno de los fundadores de los Principios Responsables de las Naciones Unidas, de los primeros 60. Si bien ahora hay más de 3.000. Aunque ahora todo el mundo intenta ostentar la “etiqueta” de sostenible verde, no es viable, ya que se requieren recursos, gente preparada y convencimiento, y es lo que ha hecho su casa desde un principio. Prueba de ello es que la regulación en Francia y países nórdicos ha ido por delante, aunque ahora la regulación europea aplica a todos, **“nos viene”**



» **un tsunami regulatorio en todos los temas de sostenibilidad”.**

Sobrevivirán los que se diferencian

Respecto a la industria de gestión de activos, Sol comenta que “hoy por hoy tienes gestión activa donde demuestres que aportas alfa con carteras concentradas, o bien gestión pasiva, pero los puntos intermedios que había antes no van a sobrevivir. Las gestoras están inmersas en cambios profundos, donde además de ser verdaderamente activa o pasiva, tienes que demostrar que eres una gestora con un proceso de inversión sostenible”. Aquellas gestoras que no tengan capacidad de gestionar sosteniblemente a lo grande o bien ofrecer productos de tercero, lo tendrán muy difícil a la hora de crecer y salir adelante, ya que por ejemplo cualquier mandato de gestión institucional (grandes fondos soberanos, compañías de seguros, fondos de pensiones, etc.) piden detalles concretos de sostenibilidad, con *due-dilligence* muy profundos.

Hay que hacer mucha formación específica, comenta la directiva. “Nosotros tenemos los ESG Champions, con formación específica en sostenibilidad, que está al día y es un poco punto de distribución de la información a toda la empresa, para que impregne e impacte en todos los niveles”.

El interés del inversor está en el medio ambiente y temáticos

El apetito del inversor en la península es claramente a fondos sostenibles y a las grandes temáticas. La inversión en temáticos a nivel europeo ha crecido también muy fuerte, y señala que en **2019 el mercado de fondos temáticos creció el 60% y BNP Paribas AM lo hizo en 69%**. “Somos la primera gestora en temáticas medioambientales”, con estrategias tan importantes como la transición energética, donde cuentan con el fondo **BNP Paribas Energy Transition**, que tiene más de 3.000 millones de euros de patrimonio y con un desempeño destacado en 2020; las temáticas de agua y alimentación sostenible con los fondos **BNP Paribas Aqua** (con dos fondos activos que alcanzan casi los 5.000 millones de euros) y **BNP Paribas Consumer Innovators** (con más de 900 millones de euros); y no menos importante el fondo **BNP Paribas Smart Food** (con casi 1.000 millones de euros) y el fondo BNP Paribas Disruptive Technology (con más de 2.500 millones de euros). “Creo que la pandemia y el Covid han acelerado tendencias que ya estaban en la sociedad, pero cuya evolución ha sufrido un fuerte impulso”. Este último fondo cubre todas las áreas tecnológicas tanto móviles, nube, robótica, etc.

En 2020, a pesar de lo complicado del mercado, BNP Paribas AM logró captaciones fuertes en temáticos y sostenibles en España, que ascendieron a más de 900 millones de euros, tanto de renta fija como de renta variable. Dado que el inversor sigue siendo muy conservador en España, y con una política de tipos en negativo, los flujos a fondos de renta fija y monetarios han sido muy significativos. En el caso de BNP Paribas también se han visto flujos significativos en el fondo **BNP Paribas Sustainable Enhanced Bond 12 meses**, con un desempeño consistente en el tiempo, lo que hace que el patrimonio del fondo supere los 2.000 millones de euros.

“Tenemos una gama de producto que se ajusta a las necesidades de los inversores/ahorradores a lo largo de su vida, con un proceso de inversión que es repetible, consistente, sostenible y con resultados satisfactorios”, puntualiza Hurtado de Mendoza. ■



ODDO BHF Active Small Cap – Descubrir los líderes ocultos del mercado

Además de valores punteros muy conocidos, el universo de las acciones europeas incluye un número importante de valores de pequeña capitalización bastante desconocidos. Sin embargo, son precisamente esas empresas las que ofrecen a los inversores la disposición para asumir mayores riesgos para obtener grandes rentabilidades potenciales. Dado que analistas prestan menos atención a los valores de pequeña capitalización, los gestores activos pueden descubrir valores de este segmento infravalorados por el mercado y con potencial de precio oculto. Además, de acuerdo con nuestro análisis, los valores de pequeña capitalización tienen un mayor potencial de crecimiento que los de gran capitalización. ODDO BHF Active Small Cap puede permitir aprovechar ese potencial.

- **Enfoque de inversión** en valores de pequeña capitalización con valoraciones adecuadas, un potencial de crecimiento superior al mercado y un menor ratio deuda/capital. Otro objetivo es identificar a posibles candidatos a adquisiciones.
- **Enfoque exclusivo en selección de valores *bottom up*:** las decisiones de invertir se basa en análisis fundamentales rigurosos.
- **Dilatada experiencia:** el equipo dirigido por Guillaume Chieusse cuenta con más de 20 años de experiencia en inversión.
- **Ante las posibles caídas puntuales de los precios, los inversores deben tener un horizonte de inversión a largo plazo, de al menos cinco años.**
- **Proceso de inversión de eficacia demostrada:** Crecimiento a precio razonable (GARP): con este enfoque de inversión, el equipo selecciona valores de crecimiento de temáticas y sectores prometedores.

① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦
Escala de riesgo y remuneración*

CR-EUR FRO011606268

★ ★ ★ ★
Morningstar™ a 30/11/2020**

Contacto

Leonardo López – Country Head
Iberia y Latinoamérica
Tel.: +34 91 737 03 60
leonardo.lopez@oddo-bhf.com
am.oddo-bhf.com

Riesgos

ODDO BHF Active Small Cap está expuesta principalmente a los riesgos siguientes: riesgo de pérdida del capital, riesgo de renta variable, riesgo asociado a la inversión en valores de pequeña y mediana capitalización y riesgo relacionado con la gestión discrecional. Se recomienda a los inversores que lean el Documento de datos fundamentales para el inversor y el Folleto del fondo para entender mejor los riesgos asociados al fondo.

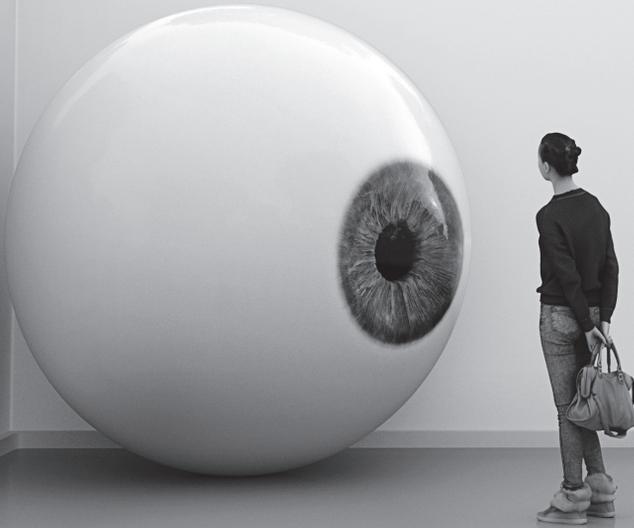
* Indicador sintético de riesgo y remuneración en una horquilla de 1 (riesgo más bajo) y 7 (riesgo más alto). Este indicador se modifica según corresponda en caso de cambios en el perfil de riesgo y beneficios del fondo. | ** Morningstar Category™: Europe Small-Cap Equity | Datos a 30/11/2020 | Fuentes: ODDO BHF AM

Advertencias legales

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de cuatro gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS para su comunicación al mercado. Su comunicación a los inversores es responsabilidad exclusiva de cada distribuidor o asesor. **Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de invertir en el fondo. Se informa a los inversores que el fondo de que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. En caso de suscribirse, los inversores deben consultar el Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del fondo para ser plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados.** El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte e inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT 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. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no tendrá responsabilidad contractual por los mismos en ningún caso. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se facilitan exclusivamente a título indicativo. Únicamente tendrá validez el valor liquidativo que figura en el extracto de la transacción y el extracto de cuenta de valores. Las suscripciones y reembolsos de fondos de inversión se tramitan a un valor liquidativo desconocido. El Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto en español pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o consultando el sitio web am.oddo-bhf.com o en los distribuidores autorizados. Los informes anuales y semestrales pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en el sitio web am.oddo-bhf.com

¿Buscar mejores rendimientos implica perder calidad crediticia?

Renta fija sin ideas fijas



Nuevas ideas y nuevas perspectivas



Conozca más:
vontobel.com/fi2021

Asset Management