

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

FEB. 22
N.35

- Una hora con Borja Durán, Wealth Solutions y Finletic
- Más allá del Ibex, Oryzon
- Entrevista a Francesco Tarabini, Vontobel

BLOCKCHAIN

Oportunidad en la tecnología
que está transformando
la industria financiera

EL GRAN RIESGO CLIMÁTICO ES PERDER ESTA OPORTUNIDAD.

Para los inversores, el cambio climático no constituye únicamente un riesgo, también entraña una enorme oportunidad. Robeco ofrece una gama de estrategias de inversión, tanto en renta fija como variable, que permiten a los inversores abordar los retos asociados al carbono sin dejar de beneficiarse de unos rendimientos sostenibles.

Descubra las oportunidades climáticas existentes para sus carteras de inversión en [Robeco.com/es/clima](https://www.robeco.com/es/clima).

EL NÚMERO 1 EN INVERSIÓN SOSTENIBLE*

ROBECO
The Investment Engineers

*Broadridge Market Analysis, 2021. Broadridge Distribution Achievement Award – ESG/SRI – 2018, 2019, 2020, 2021

Con los expertos en inversión sostenible
ROBECOSAM

Información importante La presente publicación está dirigida a inversores profesionales. Robeco Institutional Asset Management BV está inscrita en los registros de la autoridad supervisora de los mercados financieros de los Países Bajos (AFM), estando asimismo la sucursal española inscrita en los registros de la CNMV. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en www.robeco.es.



¿Estamos ante el primer cisne negro del año?

La incertidumbre es uno de los mayores enemigos de los mercados y tanto Rusia como el crash que ha experimentado el mundo cripto han pasado a primer plano en las últimas sesiones, por delante incluso de la primera reunión de la FED y del BCE del año. Y es que la crisis de Ucrania, que se había recrudecido en los últimos tiempos, ha hecho que muchos analistas incluso se replanteen escenarios alternativos. Un caso malo sería una invasión desde este y sur pero sin aislar las tres repúblicas bálticas, mientras que el peor escenario sería una invasión más el aislamiento de las repúblicas, lo que supondría un acto de guerra contra la OTAN de consecuencias inciertas. Este último escenario, estiman desde el sector, sería el menos probable pero podría forzar a las distintas casas de análisis a replantear sus estrategias.

Por otro lado, está la "crisis" que ha vivido el mundo cripto con fuertes caídas en las principales "altcoins", con Ethereum o Bitcoin tocando mínimos un 50% por debajo de sus niveles récord. De hecho, el propio FMI aseguraba recientemente que, tanto por tamaño como por interconexión con los mercados financieros, pueden desencadenar un efecto dominó en los mercados.

Los nervios afloran entre los inversores ante el elevado grado de incertidumbre existente. Todo queda a expensas del rumbo que adopte la crisis de Ucrania, con unas consecuencias que podrían multiplicarse si el conflicto acaba afectando a la hoja de ruta de la Reserva Federal. El resultado de este escenario incierto es claro. La volatilidad ha vuelto a los mercados y parece que para quedarse. ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

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

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

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

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



CONTENIDOS

Blockchain: oportunidad en la tecnología que está transformando la industria financiera

Reportaje por Silvia Morcillo

Macroeconomía

Por Ramón Bermejo

ASEAFI

Conviviendo con la inflación

Una hora con Borja Durán

Wealth Solutions y Finletic

Entrevista gestora

Robeco

6

Ranking de Fondos

Por Consuelo Blanco

Fondo a examen

Nordea 1 - Nordic Equity Small Cap Fund E EUR

Más allá del Ibex

Oryzon

Entrevista final a Francesco Tarabini

Vontobel

18

26

32

38

44

46

48

52





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

bnymellonim.com/es





BLOCKCHAIN

Oportunidad en la tecnología que está transformando (y lo hará a futuro) la industria financiera

Hasta hace apenas un lustro pocos sabían de la existencia de una tecnología como el blockchain y menos del impacto y la transformación que iba a tener en la mayoría de los sectores. La industria de gestión de activos no es ajena a estos cambios, de hecho ya se están viendo algunos usos de esta tecnología en el sector, pero ¿cuáles son las claves del ecosistema blockchain y los activos digitales?

Un mercado que tiene un potencial de entre 37.000 y 40.000 millones de dólares en 2030 con un impacto en el PIB global. Según la consultora PwC, esta tecnología podría tener un impacto en el PIB español en 2030 de 24.000 millones de dólares.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN



Según la Real Academia de la Lengua la palabra Blockchain “es un anglicismo que en español se recomienda traducir como cadena de bloques”, según el gigante tecnológico IBM “Blockchain es un libro mayor compartido e inmutable que facilita el proceso de registro de transacciones y de seguimiento de activos en una red de negocios. Un activo puede ser tangible (una casa, un auto, dinero en efectivo, terrenos) o intangible (propiedad intelectual, patentes, derechos de autor, marcas). Prácticamente cualquier cosa de valor puede ser rastreada y comercializada en una red de blockchain, reduciendo el riesgo y los costos para todos los involucrados”. Una definición algo más simple es que es una tecnología que se puede aplicar en distintos mercados “y que necesita de un entorno colaborativo que genera una red muy trazable y segura tecnoló-

gicamente, considerando la inmutabilidad de la información”. El primer caso de uso de esta tecnología son las criptomonedas pero “esto permite que se empiecen a eficientar industrias e incluso que cambien sus reglas del juego”, dice **Rubén Nieto, Managing Director de Allfunds Blockchain**.

Y es la seguridad una de las principales ventajas que aporta esta tecnología. “Es un registro de datos que se mete en un bloque y que, a día de hoy, no se ha podido hackear”, dice **Ignacio Perea, Director de inversiones de Vallbanc**. Este experto asegura que “mientras en una base de datos éstos se pueden modificar, en el caso del Blockchain son inmutables, queda trazabilidad y si quieres cambiarlo tienes que transaccionar otra vez”. Esto permite una potencial “eliminación de algunos intermediarios o resolver ineficiencias del sistema”, a explica **Macarena Velasco, Desarrollo de negocio de ETFs para Iberia, LatAm & US**»



» **Offshore de Invesco** que alude a la eliminación de “la duplicidad de registros, se eliminan las validaciones de terceros y se incrementa la transparencia, lo que nos lleva a un sistema mejor de mayor confianza, mayor seguridad, y más inmediatez. Todo el mundo ve la misma verdad, de tal manera que se suprimen los posibles procesos de control y comparación, y la información llega igual desde que se transmite por primera vez hasta que llega a su destino final”.

Un punto que genera controversia porque, aunque se entiende que “la eliminación de intermediarios puede ser beneficioso, no está comprobado que en todos los casos lo sea porque los costes de cambio de tecnología no está al 100% demostrado que puedan ser suficientes para compensar los potenciales beneficios que deja esta tecnología”, admite **Nereida González, Analista senior del departamento de Análisis económico y de Mercados de AFI Inversiones Globales**. Y es que el concepto de intentar aplicar esta tecnología con el mero objetivo de desintermediar a alguien es peligroso “primero porque hay que entender el entorno en el que nos movemos y será complicado desintermediar un rol en una entidad financiera que básicamente existe porque lo requiere la regulación. (...) La desintermediación completa será difícil pero sí estamos notando cómo los intermediarios re-piensen su modelos de negocio tradicionales donde blockchain viene a suplantar muchas de las actividades más core de sus negocios por el mero

hecho de usar esta tecnología”, dice el experto de Allfunds Blockchain.

Una tecnología no exenta de retos. Uno de los más evidentes tiene que ver con su accesibilidad. “Tenemos unos accesos a esta tecnología para expertos pero no se ha roto la barrera que haga posible que experiencia de usuario sea accesible para todos”, reconoce la experta de AFI mientras que desde Vallbanc creen que otra de las dudas es cómo asegurarse de que los datos que se meten en el bloque son verdad.

Y aquí es donde entra en juego la regulación. La experta de Invesco asegura que una de las cuestiones más importantes es cómo se va a regular y en qué se van a enfocar cada uno de los reguladores. “Los diferentes enfoques regionales pueden dar como resultado modelos diferentes, pero pensamos que la eficiencia del mercado de capitales seguramente impulsará nuevos modelos y productos financieros para adaptar las demandas de los inversores. Es muy importante que exista una regulación y que vaya evolucionando con el mercado, para tener un marco que dote de seguridad, transparencia y confianza, y que proteja a los inversores. También creemos que necesita tiempo pero tendremos que distinguir cuál es la regulación sobre las criptomonedas y cuál es la del blockchain.

Hasta ahora hemos visto un marco regulatorio global en el que los propios reguladores, país»

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund

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

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

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 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.



» por país, han ido corriendo en una competición intentando ver qué país parece más innovador. Lo que hacen ahora es regular un caso de uso, de forma que en el sector logístico habrá una regulación diferente a la del financiero. Siempre teniendo claro que los reguladores no regulan tecnología y no lo van hacer con blockchain, sino que regularán los escenarios en los que se aplica. “Se están regulando las criptos para proteger a los inversores que cada vez lo ven más como una posibilidad de inversión pero no se regula la tecnología que hay detrás de estas criptomonedas ni se regulará un smart contract que genera un token que se guarda en un monedero digital”, dice Nieto.

Blockchain y criptomonedas como activos para invertir

Sobre el impacto que esta tecnología tendrá en la industria de gestión de activos, ya se están viendo casos de incremento de la eficiencia, por ejemplo, “a la hora de las transacciones. De hecho, la bolsa de valores de Australia, ASX, hace el clearing usando la tecnología blockchain, que hace que tanto la escalabilidad como la trazabilidad deriven en una mayor eficiencia en un mercado muy competitivo”, dice Perea. Y es que blockchain no solo apunta a ser cada vez más relevante como parte de la cartera de Invesco, sino que es importante la integración de blockchain en los sistemas de las plataformas y los bancos para dotar de eficiencia a las transacciones. “Es

probable que en este sentido veamos una evolución en la industria por la implementación de la tecnología blockchain que podría desplazar a los participantes actuales que no evolucionen acorde al mercado”, reconoce Velasco.

Una tecnología que también se admite como temática de inversión, tanto vía blockchain o criptos. “De hecho se habla poco pero Ethereum ha facturado 10.000 millones de dólares porque la gente usa sus protocolos y el desarrollo de los smart contracts. Como proceso del negocio el futuro va por ahí. Y luego están las criptos que es un activo interesante que puede descorrelacionar aunque con un nivel de volatilidad muy elevado”, dice el experto de VallBanc. En este sentido, la experta de AFI advierte de la correlación de entre las criptomonedas y el resto de activos algo que no está testado todavía. “Si nos basamos en los últimos 12-18 meses la correlación entre ambos activos ha sido muy alta pero no me atrevería a meter estos activos en cartera por la descorrelación porque han tenido un movimiento muy alcista en el precio y eso sesga todos los análisis que hagamos”.

En este punto, ¿qué papel jugarán las grandes tecnológicas? Aunque está todo por hacer, lo cierto es que estas compañías son las mejores candidatas para poder aconsejar a todas las empresas del mundo cuál es la forma más eficiente de usar la tecnología. »



HAZLO SEGURO, HAZLO GIGAS

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



CLOUD



CIBERSEGURIDAD



CONECTIVIDAD



COMUNICACIONES
UNIFICADAS

gigas

gigas.com

» Sostenibilidad y Blockchain

Y hablando de eficiencia es importante hablar también de sostenibilidad, tan ofertada por parte de la industria, y el impacto que puede tener el blockchain. Especialmente en lo que se refiere a la minería y su consumo energético. En el sector creen que están cambiando los protocolos e incluso se ven criptomonedas verdes, como Cardano. “El consumo de la energía se está reduciendo de forma exponencial, la velocidad a la que se podrán hacer las transacciones será espectacular con un consumo de energía más pequeño”, dice el experto de Vallbanc.

Desde Allfunds Blockchain ven dos tendencias: la tendencia generalista donde existen redes públicas donde se ponen casos de uso

y éstas ponen mecanismos de consenso que están evolucionando y hay otros sectores que colaboran en redes cribadas y permisio-nadas, “ahí hay cero problemas energéticos porque ahí lo normal es que se sepa quién va a minar, no hay competencia por hacerlo con lo que usas la tecnología con la etiqueta de “es mala para el medio ambiente”. En entornos privados es donde empieza la verdadera transformación digital que llegará cuando, en la base de todo, aun sabiendo que es un proceso largo y que necesita integración de lo que había antes, haya cambios para que la experiencia de inversión de los clientes mejore radicalmente. Es ahí donde empieza el mundo de las finanzas descentralizadas. Pero esa ya, es otra historia. ■

ECOSISTEMA BLOCKCHAIN Y ACTIVOS DIGITALES EN TITULARES

■ Ignacio Perea (Vallbanc):

“Blockchain supone una revolución a futuro en la manera de interactuar entre entidades y clientes para llegar a un mundo en el que los consumidores puedan interactuar sin necesidad de intermediarios. Es importante no confundir Blockchain y criptodivisas pues son dos activos diferentes. A la hora de invertir en Blockchain están tanto las compañías que desarrollarán la tecnología como aquellas que se puedan beneficiar de la misma en sus procesos productivos”.

■ Macarena Velasco (Invesco):

“Es una herramienta que ofrece una fuente de información eficiente y de confianza a sus usuarios

y nos abre un universo de oportunidades para que en un mundo global marcado por la información podamos operar de manera transparente y eficaz. En Invesco nos hemos asociado con Coinshares para facilitar a los inversores la posibilidad de formar parte de este movimiento a través de ETF”.

■ Nereida González (AFI):

“Bitcoin se lleva la fama pero blockchain se llevará el futuro. Es lo que desde AFI estamos intentando trasladar a todos aquellos que nos preguntan cómo tomar posiciones en criptoactivos. Hay que diferenciar bien el caso de uso de los criptoactivos y lo que es la tecnología de blockchain,

donde vemos ese potencial, y a la espera de que salga el principal agente ganador de esta tecnología”.

■ Rubén Nieto (Allfunds Blockchain):

“Blockchain trae a la industria financiera y a sus participantes la posibilidad de colaborar para transformar la propia industria. ya está ocurriendo, hay beneficios tangibles claros relacionados con la eficiencia y eso se combina con la capacidad de auto prepararse para las siguientes generaciones y la industria financiera. La innovación alrededor del mundo se empieza centrar en el blockchain como tecnología, se ve en la tokenización, dinero digital emitido por los Bancos Centrales....”.



EL MUNDO ESTÁ
INTERCONECTADO.
NUESTRO ENFOQUE DE
RENTA FIJA TAMBIÉN.

Nuestro enfoque Active 360°

Para encontrar oportunidades en renta fija se requiere un análisis activo y profundo. Por ello, nuestros analistas globales de renta fija, renta variable y cuantitativos intercambian información e ideas para gestionar el riesgo y tratar de generar rentabilidad de forma responsable.



Descubra nuestro enfoque de renta fija en mfs.com/active360.



¿Qué deberían considerar los inversores antes de invertir en activos digitales?

El ecosistema de activos digitales ha crecido de la nada hace más de una década, a aproximadamente 2 billones de dólares a principios de 2022¹. Este crecimiento ha sido impulsado por una combinación de lo que ahora son las tecnologías digitales ubicuas, una mayor aceptación a realizar tareas digitalmente vinculada a un cambio en la demografía donde la mayoría de la población ya no recuerda la vida antes de Internet, así como políticas monetarias laxas a nivel global que incluyen tipos de interés negativos y una inflación elevada tanto en los mercados industrializados como en los tan llamados emergentes.

El ecosistema de activos digitales ha crecido y se ha diversificado en los últimos años. Más allá de Bitcoin, hay una variedad de otros segmentos del ecosistema, cada uno con sus propios casos de inversión. El ecosistema de contratos inteligentes de Ethereum ha permitido el surgimiento de dos segmentos notables. Uno es el de las aplicaciones de finanzas descentralizadas (DeFi), las cuales brindan servicios normalmente asociados con el sistema financiero tradicional, como préstamos o market making, pero a través de un software completamente ejecutado en plataformas de acceso global que

funcionan 24/7 y están disponibles desde un teléfono inteligente. Recientemente, este segmento alcanzó una valoración de más de 100 mil millones de dólares en capitalización de mercado². El otro segmento, es el de las stablecoins, que son tokens vinculados a activos del mundo real o monedas como el dólar estadounidense, y que también han tenido un enorme crecimiento durante 2021, alcanzando los 120 mil millones de dólares a fin de año³. Los inversores están poseyendo estas stablecoins para prestarlas o proporcionar liquidez en centros de intercambio descentralizados a cambio de rendimientos relativamente altos en comparación con las alternativas más tradicionales.

Ante este rápido crecimiento, entender de qué va el espacio puede ser una tarea abrumadora. Se trata de tecnologías nuevas y complejas que requieren que uno comprenda temas que van desde la economía hasta la criptografía de clave pública. En nuestra experiencia, todavía es bastante difícil encontrar contenido educativo relevante que pueda ser accesible y de buena calidad. El contenido educativo sobre los activos digitales a menudo se ahoga en el ruido y los titulares sensacionalistas sobre los aumentos de precio. Por lo tanto, puede llevar un tiempo com-

prender, reconocer el potencial de este espacio y luego tomar decisiones de inversión informadas.

Aquellos que estén listos para invertir, deberían considerar el modo en el cual la asignación de los activos digitales se realiza como parte de sus carteras. Algunos podrían apuntar a la diversificación de la cartera y a la posibilidad de mejorar el perfil ajustado por riesgo. La clase de activo muestra una correlación cercana a cero con la mayoría de las clases de activo, ya sean estas los activos tradicionales como las acciones y los bonos, o las clases de activo alternativas como los sectores de infraestructura, materias primas o las estrategias de hedge funds. Otros podrían ver a los activos digitales como una exposición temática o una opción call sobre rentabilidades alcistas asimétricas. Como un desarrollo tecnológico joven, la blockchain en general brinda muchas oportunidades de crecimiento, ya sea a través de la inversión en monedas digitales, tokens, empresas de blockchain cotizadas o inversiones de venture capital. En un entorno de rendimientos reducidos, los inversores buscan formas de generar rentabilidad, y esta clase de activo representa una nueva oportunidad para hacerlo.

La otra cara de la moneda de todas las oportunidades que pueden brindar los activos digitales es la necesidad de garantizar la ciberseguridad. Las mismas tecnologías que sustentan las redes de activos digitales, como el software, pueden tener vulnerabilidades. Además, uno debe mantener las claves privadas (la clave secreta que le permite acceder a una billetera de activos digitales) a salvo de robos o pérdidas, lo que no es intuitivo para la mayoría. Al comprar activos digitales directamente, se debe realizar la debida diligencia con el proveedor y luego mantener el almacenamiento seguro de dichos activos digitales.

Los productos cotizados en bolsa (ETPs) le eliminan a los inversores esta carga y riesgo. Tienen la ventaja de que, del lado del comprador, no sea necesario ocuparse de los aspectos de custodia y seguridad. Las tenencias están aseguradas por su valor total. Solamente pueden ser listadas con la aprobación regulatoria, lo cual elimina parte del trabajo de diligencia debida que los inversores potenciales deben realizar. Todas estas características hacen de los ETPs una forma prometedora para que los inversores obtengan una exposición a los beneficios que los activos digitales ofrecen minimizando los riesgos potenciales. ■



Benjamin Dean

Director, Activos Digitales,
WisdomTree

¹ https://www.coingecko.com/en/global_charts

² <https://www.coingecko.com/en/categories/decentralized-finance-defi>

³ <https://www.tbstat.com/wp/uploads/2021/12/The-Block-Research-2022-Digital-Asset-Outlook.v2.pdf>



La revolución blockchain se acelera

La tecnología de cadena de bloques, o *blockchain*, tiene usos importantes y cada vez más numerosos más allá de las criptomonedas. Empresas de múltiples sectores están adoptando esta tecnología en todo el mundo para dotarse de auténticas ventajas competitivas.

Hasta ahora, la tecnología de registro distribuido conocida como *blockchain* o cadena de bloques se ha asociado principalmente con las criptomonedas, pero esto podría estar a punto de cambiar.

A medida que las empresas, las agencias gubernamentales y los particulares se den cuenta del potencial de esta tecnología para generar eficiencias, reducir costes y mejorar la seguridad, podríamos asistir a un acontecimiento de creación de valor tan importante como la aparición de internet.

Blockchain es una herramienta transaccional y una nueva forma de tecnología de consenso que

elimina a los intermediarios y hace que las transacciones sean más baratas, más rápidas y más seguras. Ahí reside su principal atractivo.

Hasta la fecha, la función más conocida de *blockchain* ha sido en el área de las finanzas descentralizadas, más concretamente en la transferencia de valor. La forma más pura son las criptomonedas, pero esta tecnología puede usarse también en otros ámbitos como los seguros, las finanzas alternativas (como el micromecenazgo o crowdfunding), las remesas internacionales y la financiación de consumo.

Aunque la adopción de *blockchain* es aún minoritaria, ofrece muchas posibilidades para aquellas empresas que quieran proporcionar servicios financieros con un menor coste y con mayor rapidez y seguridad.

Pero la cadena de bloques tiene muchos otros usos. *Blockchain* para empresas, por ejemplo, se centra en la transferencia de bienes y servicios,

tanto digitales como físicos. El caso de uso más claro es en la gestión de la cadena de suministro. Esta tecnología permite que las empresas puedan monitorizar mucho mejor sus cadenas de suministro, algo particularmente importante para garantizar la sostenibilidad de cada elemento. También puede ayudar con las licencias y el pago de derechos a músicos, la gestión de la identidad o la organización de registros sanitarios.

Un tercer uso de *blockchain* son los activos tokenizados. Este proceso convierte bienes físicos o digitales en tókenes no fungibles (NFT) que pueden ser comprados o vendidos. Prácticamente cualquier activo puede ser tokenizado, lo que incluye obras de arte, artículos de coleccionismo o, incluso, empresas privadas que deseen crear un evento de liquidez. En este sentido, *blockchain* toca casi todos los segmentos de la economía.

Esta tecnología ha ido avanzando por la curva en forma de S de la innovación (que hace referencia a la evolución y desplazamiento de un producto) y está a punto de alcanzar la fase de adopción generalizada, ahora que las empresas están evaluando sus sistemas actuales y preguntándose si hay una forma mejor de hacer negocios. *Blockchain* puede ofrecer ventajas reales en términos de velocidad y eficiencia para empresas innovadoras que estén dispuestas a probar esta tecnología emergente.

Existen oportunidades tanto en los facilitadores como en los beneficiarios de la cadena de bloques. Se puede explotar esta tendencia de forma pura, por ejemplo, invirtiendo en bolsas de criptomonedas. Pero hay otros ejemplos, como el de una firma de productos de lujo que ha creado una cadena de bloques sin ánimo de lucro para garantizar la sostenibilidad de sus proveedores y abordar el problema de las falsificaciones, o la compañía de energía solar desarrollada en una plataforma descentralizada para garantizar el suministro incluso cuando falle algún elemento.

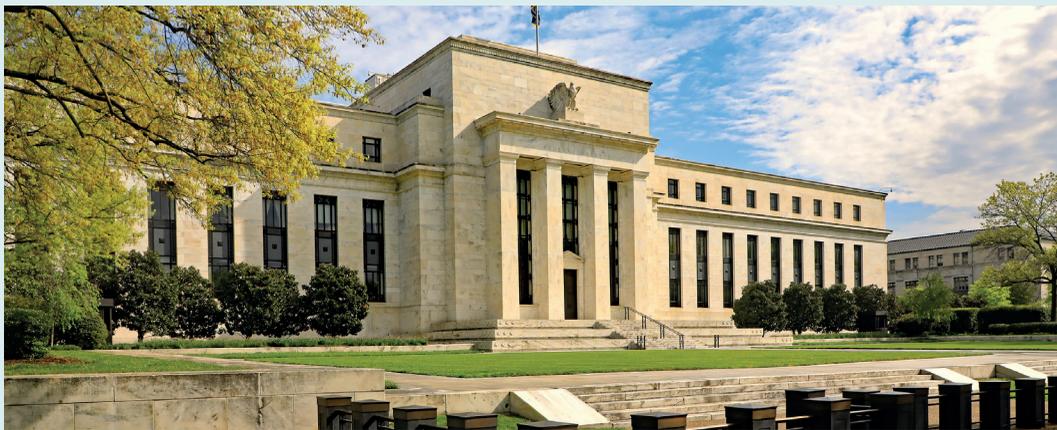
No solo están surgiendo más opciones para invertir en *blockchain* de forma pura, sino que la exposición a *blockchain* resulta cada vez más importante para un gran número de empresas, ya que esta tecnología está ganando importancia para su modelo de negocio y resulta crítica para su crecimiento, apunta el experto.

Es un momento importante para la adopción de *blockchain*, que está pasando de ser una tecnología de nicho a experimentar una adopción masiva. Para las empresas dispuestas a explorar su potencial, *blockchain* ofrece más velocidad, seguridad y eficiencia. Y los inversores están empezando a ser conscientes del potencial que encierra. ■



Justin Sumner

Parte del equipo gestor
del BNY Mellon
Blockchain Innovation Fund



¿Es la Reserva Federal una generadora de Recesiones?

Lo primero de todo es señalar que, históricamente, utilizando la serie histórica de los Fed Funds Upper Bound (referencia de los tipos de interés oficiales -banda superior- de la Reserva Federal disponible en Bloomberg desde 1971) vemos como cada senda sostenida de subida de tipos iniciada desde febrero 1972, el Banco Central norteamericano ha terminado por generar seis de las últimas siete recesiones con la única excepción de la originada por el Covid-19 iniciada entre febrero y abril 2020 de acuerdo con los criterios de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER), lo que ha provocado en algunos casos una fuerte destrucción de empleo y riqueza, y esto a pesar de tener como uno de los mandatos por parte del Congreso el favorecer la máxima creación de empleo, pero en este análisis podemos apreciar como buscando alcanzar el segundo objetivo, que es mantener la inflación en el 2% en el medio plazo, se acaba incumpliendo el primero.

En este artículo expondremos la secuencia perniciosa de sucesos que va a ir provocando un proceso de subidas sostenido de los tipos de interés de oficiales y que culminará en una fase de Recesión y paralelamente en una caída del mercado secundario de renta variable norteamericana, pasando

previamente por un endurecimiento progresivo de las condiciones de financiación de las compañías y de los particulares, que desincentivará la inversión en CAPEX (y lógicamente reducirá la necesidad de ampliar la plantilla) y el consumo de bienes duraderos, no duraderos y servicios, respectivamente, hechos que de manera inexorable afectarán al mercado laboral cuya salud es crucial en una economía donde el entorno del 70% del PIB norteamericano depende del consumo privado y este a su vez de tener un puesto de trabajo.

Dentro de esta secuencia de eventos veremos también el desplazamiento no paralelo (non-parallel shift) de la curva de tipos de interés, concretamente un proceso de flattening (aplanamiento) entre la rentabilidad de un bono a 10 años emitido por el Tesoro norteamericano y otro emitido a 2 años o también entre el 10 años y una letra emitida a 3 meses que generará una señal muy poderosa del riesgo de asistir a una recesión en los próximos 18 meses desde el momento que podamos observar en un cierre mensual una inversión de la curva, es decir que la rentabilidad a vencimiento (yield to maturity) del 2 años y/o la de la letra a 3 meses rebase a la del 10 años.

Comenzamos observando el gráfico 1, donde podemos apreciar nítidamente como históricamen-

te y arrancando por cuestiones pedagógicas y simplicidad desde enero 1971, la Reserva Federal tratando de combatir la inflación ha terminado provocando seis de las últimas siete recesiones, ya que la última fue provocada por un shock exógeno que fue el Covid-19, al iniciar una senda sostenida de tipos de interés en los siguientes periodos: febrero 1972-mayo 1974, noviembre 1976-marzo 1980, julio 1980-mayo 1981, noviembre 1986-febrero 1989, mayo 1999 - mayo 2000, y mayo 2004-junio 2006.

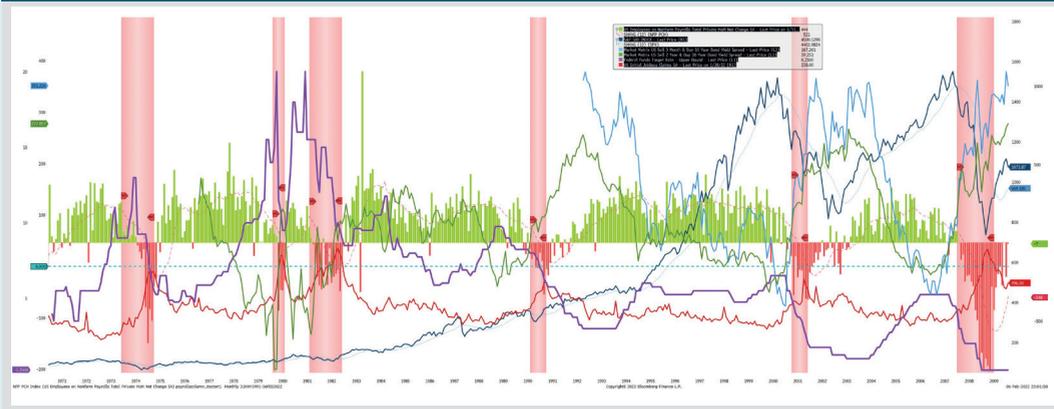
Sólo una hubo una excepción y fue la subida iniciada desde enero 1994 hasta febrero 1995 donde interrumpió el proceso de subida e inició una bajada hasta mayo de 1999 favoreciendo el periodo de expansión más largo de la historia: marzo 1991-marzo 2001. En el resto de las ocasiones en su intento de atajar la inflación, la cuantía y persistencia de los incrementos ha acabado por generar un endurecimiento de las condiciones de financiación de las corporaciones y de los consumidores en el grado suficiente que ha traído como consecuencia una detención de la inversión empresarial (CAPEX: Capital Expenditure o Capital Spending: inversión en activos fijos tangibles e intangibles para producir bienes y servicios) y simultáneamente de la contratación, a la vez que los consumidores si ven incrementados los tipos de interés para los préstamos al consumo y para la adquisición de vivienda posponen dicha decisión generando un nuevo deterioro del mercado laboral, ya que al registrarse una menor demanda de bienes y servicios provoca en primera instancia una oleada de despidos en los trabajadores temporales que son de los que resulta más fácil y barato desprenderse, los cuales comienzan a solicitar subsidios de desempleo (véase el incremento de la línea de color rojo en gráfico 1) y una reducción progresiva y paralela de la creación neta de empleo no agrícola»



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: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA MENSUAL DEL ÍNDICE S&P 500 DESDE ENERO 1971 Y SU MEDIA MÓVIL SIMPLE DE 12 OBSERVACIONES (EN COLOR AZUL OSCURO), CREACIÓN/DESTRUCCIÓN NETA DE EMPLEO NO AGRÍCOLA DENTRO DE LA EMPRESA PRIVADA (HISTOGRAMA EN VERDE Y ROJO) JUNTO A SU MEDIA MÓVIL SIMPLE DE 12 OBSERVACIONES, SPREAD 10-2 AÑOS (EN VERDE), SPREAD 10-3 MESES (EN AZUL CLARO), FONDOS FEDERALES DE LA FED (EN PÚRPURA) Y PETICIONES SEMANALES (SERIE MENSUAL) DE SUBSIDIO DE DESEMPEÑO (EN ROJO).



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

» (histograma en verde) hasta entrar en territorio negativo que representa destrucción de empleo (histograma en rojo).

Para un mayor detalle de este horizonte de sucesos véase el gráfico 2 relativo a la ventana temporal 31 diciembre 1987 enero 2010: nótese como tras una senda sostenida y agresiva de los tipos de interés (i.e., las subidas se producían de medio punto en medio punto porcentual y en algunos casos de 75pb) se generaba una disminución en la creación de empleo y un incremento simultáneo del número de peticiones de subsidio de desempleo semanales, donde en ambos casos además teníamos curva invertida en las dos métricas antes citadas: 10-2 años y 10-3 meses antes incluso de que las dos métricas del mercado laboral comenzaran a mostrar síntomas de deterioro, hecho que provoca una detención de la subida de los Fed Funds, ya que la Fed conoce muy bien que la inversión de la curva en ambas métricas es un excelente indicador adelantado de recesión, tal como se puede observar en el gráfico 1 y 2.

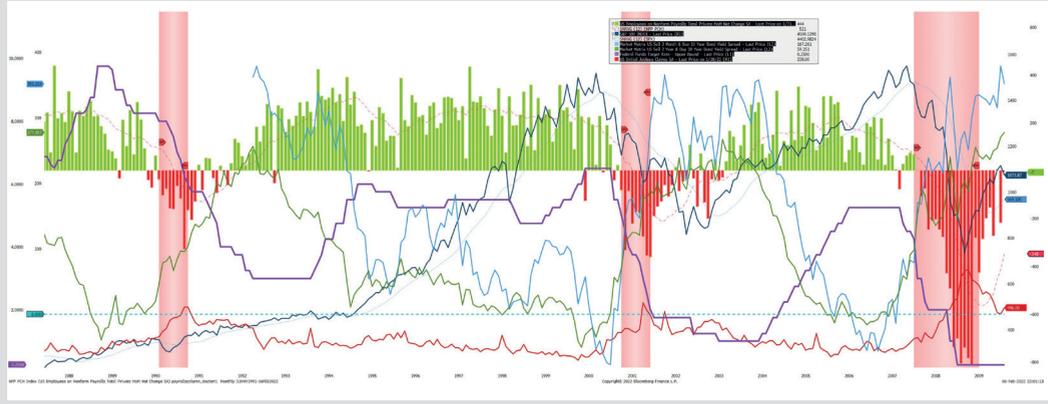
Conclusión

En la situación actual partimos de un nivel de partida de 0,25 puntos básicos de los fondos federales desde donde el mercado espera que suba 1/4 de punto en la próxima reunión calendarizada para el 16 de marzo 2022. Esperamos que con los precedentes observados desde 1971, en esta oca-

sión la Fed haya aprendido y se muestre prudente con la cuantía y velocidad de los incrementos para evitar repetir los errores del pasado que es acabar generando una Recesión en su intento por reducir la inflación, cuando además esta inflación viene provocada especialmente, junto a los retrasos en la cadena de suministros derivados del Covid-19, por la subida del petróleo y del gas natural en su mayor parte que se están extendiendo al resto de la economía y tendrían por tanto que poder adoptarse medidas específicas en el ámbito energético para no continuar dependiendo de la voluntad de la OPEP+, y de Rusia en el ámbito del gas natural en el caso de Europa, sin tratar de frenar el conjunto de la economía con una subida de tipos.

Por último, señalar que el sector que más puede verse beneficiado en la Eurozona en los próximos meses como consecuencia de las expectativas de subidas de los tipos de interés por parte del ECB alentadas por la inflación, es el sector bancario del índice Euro Stoxx, el cual presenta una elevada correlación positiva con la evolución de la rentabilidad de un bono a 10 años emitido por el Tesoro alemán, el cual cotiza ya en territorio positivo desde el 31 de enero. El pasado 4 de febrero 2022 ha cerrado en el +0,2053% y por reconocimiento de patrones esperamos que alcance como mínimo el 0,4321% en las próximas sesiones/semanas, lo cual supondrá un nuevo impulso para los bancos de la Eurozona. ■

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA MENSUAL DEL ÍNDICE S&P 500 DESDE NOVIEMBRE 1987 HASTA 2010 Y SU MEDIA MÓVIL SIMPLE DE 12 OBSERVACIONES (EN COLOR AZUL OSCURO), CREACIÓN/DESTRUCCIÓN NETA DE EMPLEO NO AGRÍCOLA DENTRO DE LA EMPRESA PRIVADA (HISTOGRAMA EN VERDE Y ROJO) JUNTO A SU MEDIA MÓVIL SIMPLE DE 12 OBSERVACIONES, SPREAD 10-2 AÑOS (EN VERDE), SPREAD 10-3 MESES (EN AZUL CLARO), FONDOS FEDERALES DE LA FED (EN PÚRPURA) Y PETICIONES SEMANALES DE SUBSIDIO DE DESEMPEÑO (EN ROJO).



Fuente: Bloomberg y elaboración propia



CRECIMIENTO. EL CAMINO CHINO.

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

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

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

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

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

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

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



2022, el año para la búsqueda de rentabilidades en el 5G

Las oportunidades que se derivan del refuerzo de las inversiones en 5G y el desarrollo de la conectividad en el sector de la automatización industrial son algunas de las principales temáticas en las que invertir en 2022. También, con un proceso continuo de evaluación y diálogo con las empresas en torno a la sostenibilidad, fundamentalmente las cuestiones relativas a la ética digital.

A pesar de los problemas que plantean la escasez de chips y las presiones sobre las cadenas de suministro, en 2022 deberíamos ver mayores inversiones y una profundización de los mercados relacionados con el 5G en todo el mundo. Esto, desde mi punto de vista, debería ampliar el conjunto de oportunidades de inversión en la conectividad.

La contratación de servicios 5G ha sido más rápida que el 4G. En este sentido, Ericsson prevé que en 2027 las suscripciones a servicios de esta tecnología lleguen a 4.400 millones en todo el mundo, equivalentes al 49% de todas las suscripciones de telefonía móvil.

Las ventas de terminales han sido buenas, a pesar de que se temía que la escasez de chips podía llevar a los consumidores a posponer las compras hasta que se presentasen nuevos modelos. El peso de Apple como cliente del proveedor de semiconductores, TSMC, hace que, en gran medida, pueda dictar el suministro de chips que necesita. En este sentido, el ciclo del nuevo iPhone 13 parece que será más positivo de lo que muchos esperan.

La escasez de chips ha afectado al despliegue de estaciones base 5G, como han indicado Ericsson y Nokia, pero, en general, la adopción de esta tecnología ha sido más rápida que las anteriores. Las empresas de semiconductores se han beneficiado de un mayor poder de fijación de precios debido a esta dinámica de oferta y demanda, pero las presiones sobre las cadenas de suministro deberían remitir este año.

Las empresas de equipos de comunicaciones que contribuyan al despliegue del 5G podrían seguir escalando. Probablemente, Ericsson y Nokia sigan beneficiándose también. La primera ha perdido negocio en China, pero ha conseguido

contratos lucrativos en Estados Unidos, mientras que la firma finlandesa se perfila para dar un salto gracias a una demanda más fuerte.

El interés en los mercados relacionados con el 5G

El software para las aplicaciones del Internet de las cosas (IoT), la automatización en la industria y los ciclos de producto en conmutación y enrutado son áreas clave. A nuestro juicio, en el futuro veremos un abanico mucho más amplio de empresas y tecnologías favorecidas por el 5G. Dentro de los nuevos usos de los consumidores, se encuentra la realidad virtual/aumentada (RV/RA), que requiere una banda ancha móvil mejorada para ofrecer una experiencia y una inmersión uniformes. Mientras, en el plano empresarial, cada vez me parecen más interesantes los valores que pueden beneficiarse de la automatización de procesos. Aquí se incluyen las empresas de diseño asistido por ordenador, como Autodesk.

Posibilitar la sostenibilidad

Los centros de datos consumen más del 3% de la electricidad mundial y generan el 2% de las emisiones de CO2, cifras equivalentes a las del sector de la aviación. Por el contrario, el 5G posibilita nuevas aplicaciones, dispositivos conectados y arquitecturas informáticas sofisticadas, como el Edge Computing, por lo que también crea oportunidades para que las cargas de trabajo en la nube se descentralicen, se modernicen y demanden menos energía.

El despliegue del 5G y los avances en arquitectura informática probablemente posibiliten diversas mejoras en la dimensión ESG. Las empresas de energía y materiales pueden aprovechar las tecnologías Edge para entender mejor la producción de emisiones, mientras que las empresas de transporte pueden utilizarlas para vigilar los vehículos inactivos y reducir las emisiones.

Las oportunidades directas e indirectas

Las inversiones impulsadas por las megaplataformas de conectividad generarán nuevas oportunidades. Desde la gestora consideramos que muchas de estas empresas son ganadoras a largo plazo en sus mercados y disponen de diversas opciones gracias a los nuevos proyectos. Los catalizadores son fundamentalmente empresas de TI (equipos y semiconductores) que suministran los dispositivos sobre los que se construyen las redes de conectividad (como las redes 5G inalámbricas).

También busco nombres innovadores en sectores como el comercio electrónico y el entretenimiento tras el buen año de muchos valores que actúan como catalizadores en las áreas de hardware y semiconductores. ■



Jon Guinness

Gestor del FF Sustainable
Future Connectivity Fund,
Fidelity International



La aceleración del progreso tecnológico y el análisis de datos en tiempo real sitúan la transformación digital en el centro de la economía

La innovación es la piedra angular del crecimiento futuro de una empresa y está en el centro de la expansión económica de las naciones. La innovación es divergente. Aporta una novedad al usuario; hace que su organización sea más competitiva, más inventiva y crea valor. Ya sea digital, Internet de objetos o automatización inteligente, estas tecnologías hacen que los procesos de innovación sean más accesibles, más rápidos, pero también más ambiciosos. Las repercusiones económicas para la empresa son también mucho más importantes e inmediatas.

En el centro de los mercados financieros

Nuestro fondo CM-AM Global Innovation es principalmente "Global Tech" y nuestro universo de inversión es internacional y cuenta con aproximadamente 400 valores. Este universo incluye tanto empresas de gran capitalización como empresas de tamaño mediano. Se trata de un universo rico, relativamente diversificado tanto a nivel sectorial como geográfico. Su especifici-

dad es ofrecer una buena capacidad de renovación gracias sobre todo a las salidas a bolsa y a la presencia de valores de los países emergentes. Aunque el árbitro de la paz sigue siendo la creación de valor, adoptamos unos 4 criterios cuantitativos intermedios, como la intensidad de la I+D y la contribución de la innovación al crecimiento del grupo, las inversiones en capital, el crecimiento de los ingresos y la rentabilidad. Asimismo, asignamos gran importancia a los criterios cualitativos, en especial a la excelencia de la gestión de las empresas, tanto en cuanto a la visión como a la agilidad de la organización y la capacidad de ejecución, cualidades que son fundamentales para las empresas innovadoras.

Empresas innovadoras que se benefician de transformaciones profundas de la economía, como la digitalización y automatización

En el ámbito de la digitalización de facturas y su gestión, CM-AM Global Innovation ha invertido en Esker, una empresa francesa especializada en la digitalización de estos procesos y que ya está muy presente tanto en Estados Unidos como en



Europa. Cap Gemini es una posición importante ya que ayuda a las empresas tradicionales a entrar en la era digital para que puedan seguir siendo competitivas. El fondo está invertido en la digitalización de la salud con empresas como Teladoc y Ping An Healthcare & Technology, líderes de la tele consultación, respectivamente, en Estados Unidos y China. Estamos convencidos de que el sector de la salud sólo está en las primeras etapas de su transformación digital.

El ADN de CM-AM Global Innovation es buscar estas empresas innovadoras, audaces, disruptivas, que ofrezcan un alto potencial de crecimiento futuro. Se trata de un fondo de selección de valores, que cuenta con una cincuentena de valores. La TOP 15 representa el 39% del activo y refleja nuestras sólidas convicciones. Nuestra filosofía de gestión se sitúa a largo plazo. Concede gran importancia a la selección de valores. Cada valor es objeto de un análisis cualitativo y financiero riguroso. Actualmente, intercambiamos regularmente, a falta de poder encontrarlos cara a cara, con los equipos directivos, ya sea en Europa, en Asia o en Estados Unidos.

¿Es compatible un enfoque de innovación con un enfoque ESG?

Como gestor de activos, la responsabilidad de Crédit Mutuel Asset Management es ofrecer una gama de fondos que tenga en cuenta el apoyo a las empresas y las oportunidades relacionadas con el desarrollo sostenible y las tecnologías del futuro. El enfoque ESG requiere una visión a largo plazo, como sucede en nuestra filosofía de gestión. La llegada del equipo Finanzas Responsable y Durable (FRéD) de Crédit Mutuel Asset Management completa y refuerza nuestro enfoque extrafinanciero. Buscamos una selectividad ESG del CM-AM Global Innovation, que se reforzará con el tiempo. ■



Rosaine Cousin

Cogestor del fondo CM-AM
Global Innovation,
Crédit Mutuel AM



**Leslie Griffé
de Malval**

Cogestor del fondo CM-AM
Global Innovation,
Crédit Mutuel AM



Conviviendo con la inflación

El *trending topic* que inquieta a los mercados financieros desde finales del año pasado es **el regreso de la inflación** y no es para menos, dado que registra niveles no vistos en las últimas tres décadas, animando a los bancos centrales a adoptar medidas más contundentes de restricción monetaria e incluso replanteándose el ritmo de su aplicación. Además, éstos ya han reconocido que no se trata de una inflación “transitoria” sino que tiene componentes que invitan a pensar que perdurará en el tiempo más de lo previsto inicialmente. Claro que, una subida radical de tipos de interés no tendría sentido ante este tipo de inflación, y es que, no se ha producido precisamente por un recalentamiento de la economía. Tiene más que ver con (i) los cuellos de botella de la cadena de suministro de bienes y el desbordamiento logístico a escala global con la reapertura de la economía tras el confinamiento y la parálisis económica derivada de la pandemia, (ii) con el efecto de base en términos interanuales relacionados con el mismo evento, (iii) con el alza de precios ante la escasez de determinadas materias primas y productos fundamentales, en la medida en que la demanda ha superado las expectativas de producción. Además, todavía hay varios sectores económicos dañados por la Covid-19 (turismo, ocio, restauración) que no han recuperado su actividad del todo y que incluso se ven obligados a paralizar o reducir su actividad por nuevas restricciones ante nuevos brotes.

Una política monetaria más restrictiva, con subidas de tipos y retirada de estímulos de

forma progresiva es lo que los inversores esperan para este año. El objetivo de los bancos centrales debería ser, tras ello, alcanzar de nuevo rentabilidades reales positivas. Una subida agresiva podría ocasionar el colapso del mercado inmobiliario, además de poner en peligro los ahorros de millones de ciudadanos que mantienen planes de pensiones privados muy expuestos a la renta fija. Adicionalmente, una elevación relevante de las curvas pondría en dificultades a varios países cuyo endeudamiento respecto a su PIB está en máximos históricos. Finalmente, también afectaría a la situación de endeudamiento de familias y empresas, un riesgo que, en un contexto de recuperación económica, ningún banco central se puede permitir.

Los bancos centrales tendrán que ir moderando su discurso con señales verbales y movimientos tácticos para no alarmar a los mercados, si bien, la dificultad de esta tarea irá en aumento conforme la inflación persista en niveles elevados. En nuestra opinión, a pesar de que se reestablezca la cadena de suministro y la producción atienda la demanda próximamente, **la inflación ha venido para quedarse**, dado que **hay factores que la impulsan de forma estructural**: la **desglobalización**, la **evolución poblacional** y la **descarbonización del planeta**. Las empresas repatrian recursos deslocalizados, apoyando la producción nacional y, por tanto, encareciendo en términos relativos el coste de sus productos, que finalmente repercuten a los consumidores. La población mundial sigue creciendo, ocasionando escasez de algunos recursos naturales (agua, alimentos, entre otros).

La transformación del mundo migrando hacia la sostenibilidad y la eliminación progresiva de los combustibles fósiles trae consigo muchos costes económicos aparejados que asume la sociedad en última instancia. En contraposición, la revolución tecnológica ejerce de fuerza deflacionista.

Por su parte, las medidas extraordinarias de inyección de liquidez adoptadas por los distintos países, enmarcadas en las políticas fiscales de choque aplicadas con la crisis originada por la pandemia, elevó a niveles históricos la **tasa de ahorro de las familias** (el 25% de la renta disponible en el caso de los estadounidenses y un 20% en el caso alemán), que mantuvieron durante muchos meses esa liquidez en cuentas corrientes, pero **en 2021 ya empezaron a gastar, invertir y consumir**, asumiendo los precios revisados al alza de bienes y servicios por parte de las empresas, sin ofrecer resistencia alguna, abrazando la filosofía de “disfrutar un poco de la vida”.

Desde el punto de vista inversor, hay que tener en consideración que la inflación va a estar en niveles superiores al de las tres últimas décadas, propiciando la permanencia de los **tipos reales negativos**, que suponen destrucción del ahorro per se. La **renta fija** no debe ser un activo invertible en este contexto, a no ser que se aplique una gestión oportunística y activa a lo largo de la curva de crédito y de tipos. Desde luego, no recomendamos las estrategias “buy and hold”. Para preservar y hacer crecer el patrimonio, el inversor ha de **focalizarse sobre activos reales**, siendo la **renta variable** y el **oro** los representantes más líquidos, a los que se les suma ahora el **Bitcoin** como reserva de valor cada vez más aceptada. Por su parte, está también el **real state**, activos enraizados en la cultura inversora. En este contexto, ser selectivos, analizar en profundidad las compañías aplicando tasas y primas de riesgo adecuadas, ganando exposición a **buenos negocios**, resulta fundamental. Las bolsas llevan varios años alcistas, si bien existen muy buenas **oportunidades de inversión a largo plazo**, que es donde la capitalización compuesta despliega toda su magia. ■



Munesh Melwani

Socio-Director General y
CIO de Cross Capital EAF



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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



Resiliencia y capacidad de participar en mercados alcistas mediante el equilibrio de riesgos

Después de varios años de sólidos retornos, respaldados por políticas monetarias acomodaticias, los inversores **se han enfrentado de nuevo a una mayor volatilidad**.

El entorno de mercado actual se caracteriza por unas tasas de rentabilidad más altas a nivel global, nuevas variantes del Covid-19, desafíos en la cadena de suministro, tasas de inflación más elevadas y una postura más dura por parte de los principales bancos centrales, entre otros factores.

Todo esto conduce a crecientes incertidumbres y es comprensible que muchos inversores no sepan qué dirección tomar. ¿Cuándo debería un inversor asumir riesgo o reducirlo? ¿Cómo se comportará el mercado en el futuro? ¿Es la liquidez un problema grave? En un **entorno que cambia tan rápidamente, estas preguntas son difíciles de responder y refuerzan la creciente necesidad de una gestión activa**.

Si bien nadie puede predecir el futuro, la buena noticia es que la estrategia Stable Return fue diseñada para **navegar con éxito las diferentes etapas del ciclo económico**.

Mientras que la mayoría de las carteras equilibradas tradicionales se basan en un análisis top-down para determinar los retornos esperados en las diferentes clases de activos e intentar asignar una mayor exposición a aquellas con el mayor potencial de rentabilidad (lo que también implica un mayor riesgo), el equipo gestor de la estrategia Stable Return se centra en mitigar los riesgos y **proporcionar una verdadera diversificación**.

La filosofía de inversión se centra en ofrecer **una solución equilibrada y sin restricciones**, capaz de gestionar el riesgo de caídas durante periodos de volatilidad, al tiempo que mantiene la capacidad de generar rentabilidades



**Dr. Asbjørn
Trolle Hansen**

Nordea Asset Management's
Head of Multi Assets Team

atractivas y estables¹. La estrategia, presentada en noviembre de 2005, se basa en un enfoque de inversión «estable» y de equilibrio de riesgos que se ha convertido en sinónimo del reconocido equipo Multi Assets de Nordea, liderado por el Dr. Asbjørn Trolle Hansen.

El proceso de inversión no sigue el método típico basado en clases de activos (como las inversiones de tipo top-down, direccionales/beta) sino que se centra en **las primas de riesgo**, que son las recompensas que recibimos (por encima de la tasa libre de riesgo) cuando asumimos riesgos al usar ciertas estrategias. El equipo considera un conjunto amplio y diversificado de primas de riesgo, que se supervisan y prueban continuamente para garantizar que la estrategia se ejecuta en todo momento con la combinación más atractiva de primas de riesgo.

La diversificación eficiente no consiste simplemente en apilar clases de activos en la cartera, sino más bien en **identificar un número selecto de posiciones verdaderamente descorrelacionadas** que puedan ofrecer retornos a los inversores en todos los entornos de mercado.

En lugar de invertir en activos específicos en base a una visión macro a corto plazo, los gestores siguen **una filosofía de "equilibrio de riesgos"** y combinan activos agresivos y defensivos. Además, el equipo explota oportunidades con **sus estrategias alternativas propietarias de mitigación de riesgos** (por ejemplo, las divisas defensivas) para fortalecer este equilibrio de riesgos. La clave es encontrar el equilibrio adecuado entre los activos que podrían proteger la cartera si se produjera una caída y las inversiones que puedan im-»

» pulsar la cartera y sus rendimientos cuando los mercados estén subiendo.

Capturando el alza de los mercados y ofreciendo protección en caídas

En los últimos tiempos, **no han sido pocas las veces** en las que la estrategia Stable Return de Nordea ha demostrado su resiliencia y su **capacidad de ofrecer rentabilidades en diferentes entornos de mercado**. De hecho, 2021 será recordado como uno de los años más exitosos para la estrategia hasta la fecha². La cartera pudo capturar una buena parte del repunte del mercado de renta variable gracias a la asignación a Stable Equities, que se caracterizan tanto por la estabilidad de los fundamentales subyacentes de las empresas como por una valoración atractiva.

Otro punto destacado fue el comportamiento sobresaliente de las estrategias diversificadoras/defensivas, que protegieron la cartera durante los diferentes episodios de volatilidad de 2021 (como la corrección causada por Omicron en noviembre), al tiempo que arrojaron contribuciones entre planas y positivas cuando los mercados repuntaron al alza. Esta convexidad ha sido una característica estructural de la estrategia desde su inicio, y ha sido fundamental en 2021.

Manteniendo el equilibrio en un entorno de mercado cada vez más complejo

A pesar de que los retornos han sido alentadores en los últimos años, es importante que los inversores estén atentos, ya que el entorno de mercado actual es cada vez más complejo e incierto.

En particular, el uso de estas estrategias defensivas, únicas y exclusivas de Nordea, constituye una valiosa ventaja en un contexto de rentabilidades reducidas, en el que la duración clásica no es capaz de ofrecer la diversificación habitual, y en el que la mayoría de los gestores tienen dificultades para encontrar protección para sus carteras sin sacrificar la rentabilidad.

En esta situación, la larga experiencia y el sólido historial del Multi Assets Team en la gestión de carteras equilibradas constituyen una ventaja distintiva y una cosa es segura: Independientemente del clima al que se enfrenten los inversores en los próximos años, el equipo gestor de la estrategia Stable Return se mantendrá fiel a su filosofía de equilibrio de riesgos y construirá una cartera capaz de ofrecer resultados en todas las fases del ciclo³. ■

¹ No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

² La rentabilidad presentada es histórica. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de los resultados futuros, y los inversores podrían no recuperar la totalidad del importe invertido. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

³ No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

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



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos nuestra sociedad.

BORJA DURÁN | Socio Fundador de Wealth Solutions y Finletic

«La inteligencia artificial se ha convertido en una pieza clave en la gestión de patrimonios»

La tecnología se ha vuelto ineludible en prácticamente todos los momentos de nuestra vida, más después de una pandemia que ha disparado su uso. El mundo de la gestión de inversiones y patrimonios no es ajeno a esta revolución e incluso su futuro pasa claramente por su inclusión, como explica Borja Durán, Socio Fundador de Wealth Solutions y Finletic.

REDACCIÓN

¿Cómo ha cambiado la tecnología el mundo de la gestión de inversiones?

Su uso en el mundo de la gestión está facilitando la automatización de procesos tediosos que antes se hacían de forma manual, sin que esto aportara un valor añadido. Además, reduce errores, permite disponer de mejor información en tiempo real, mejorar la gestión de los riesgos, agregar posiciones y la experiencia del usuario en todos sus ámbitos. En definitiva, permite dedicar más tiempo a la atención y prestación de servicios a los clientes de forma más personalizada y menos al “backoffice”. Por otro lado, adquiere una gran relevancia dentro del proceso de crecimiento y consolidación del sector, al facilitar el manejo de números muy superiores de activos, clientes, requerimientos de cumplimiento normativo y labores de administración y control.

¿Diría que la tecnología y la inteligencia artificial se han vuelto ineludibles en la gestión de activos y patrimonios?

La tecnología ha supuesto un cambio de paradigma global y el sector financiero no es una excepción. La tecnología está optimando los negocios de la gestión de activos y de patrimonios y, a su vez, ha permitido la personalización del servicio, mejorando la experiencia del cliente. Además, contribuye al ahorro de costes, lo que es beneficioso en un momento en el que el aumento de la presión regulatoria y la elevada competencia están reduciendo los márgenes.

En concreto la IA, está posibilitando detectar cambios en los patrones de consumo de bienes o servicios, permitiendo mejorar la satisfacción de los clientes, entregándoles la información, contenido y ayuda en los momentos más apropiados. Por todo ello, se ha convertido en una pieza clave cuando se trata de gestionar patrimonios. Sin ella, no sería posible actuar con agilidad, y ofrecer a cada cliente aquello que requiere en cada momento.

¿La acción humana se ha vuelto prescindible en la gestión?

No. En ocasiones, erróneamente la tecnología se vende como un sustitutivo del capital humano, pero debe ser complementaria al asesor patrimonial. Las máquinas pueden complementar parte de las interacciones que antes eran contactos entre personas, como ofrecer información y datos que pueden estar disponibles “en un clic”, pero las reuniones estratégicas no son sustituibles. Es más, gracias al apoyo tecnológico es posible prestar un asesoramiento personal más completo a los clientes.

Ustedes tienen presencia en varios países, ¿cómo valoran la inclusión de la tecnología en la gestión de patrimonios en España?

Muy positivamente. La diferencia en el nivel de inversiones en tecnología entre España y otros países era muy grande hace 15 años, pero en los últimos tres años, las diferencias se han reducido en gran medida. Nosotros, como empresa, llevamos muchos años invirtiendo una gran parte



de nuestros presupuestos anuales en soluciones tecnológicas y en contratar perfiles tecnológicos porque estamos convencidos de que las empresas que no inviertan en tecnología acabarán siendo menos competitivas. Y, pese a lo que se ha avanzado en este sentido, estamos convencidos de que todavía estamos en los inicios.

¿Cuál es el perfil mayoritario del inversor español que hace uso de las wealthtechs?

Inicialmente las nuevas generaciones, como los millenials, hacían uso de ellas, pero, con el paso del tiempo, están llegando a todos los públicos. Esto se debe, en nuestra opinión, a que los inversores son conscientes de que la facilidad de uso que ofrecen, el acceso a la información, y la operativa les ayudan a controlar sus finanzas. De hecho, existen wealthtechs, entre ellas la nuestra, Finletic, que tienen numerosos clientes con edades superiores a los 65 años y algunos de más de 90. También cabe destacar que más de la mitad son mujeres.

Cualquier persona puede acceder fácilmente a un servicio intuitivo para manejar sus finanzas personales. Pero no hay que olvidar el

contacto humano, pues la pérdida de él, como la que estamos viendo en bancos y entidades tradicionales, expulsa día a día un porcentaje mayor de clientes que encuentran limitaciones en el uso de la tecnología.

¿Por qué creen que cada vez más personas optan por invertir a través de roboadvisors y wealthtechs, en vez de comprar directamente un fondo en un banco, gestora o proveedor directo?

El cliente cada vez es más exigente y cuando recibe un servicio que no le satisface busca alternativas. Las wealthtechs a nivel global están capitalizando el descontento con la gestión de activos tradicional. Si nos centramos en nuestra experiencia y lo que nos transmiten los clientes, podemos mencionar varias razones: agilidad e inmediatez gracias a la tecnología; reducción de costes al no tener que subsidiar estructuras pesadas; eliminación de conflictos de interés e intermediarios evitando recomendaciones sesgadas; personalización de las inversiones pasando del modelo estandarizado a un asesoramiento plenamente personalizado; servicio dinámico, se van haciendo los ajustes necesarios para que la cartera, en todo momento, sea un reflejo de los objetivos y necesidades personales, que van cambiando y experiencia de cliente, pasando de ser un número, como sucede en algunas entidades grandes, a ser el centro de la ecuación, mejorando la inmediatez y la agilidad de la información.

¿La tecnología es garante de menores comisiones?

Los nuevos procesos digitales ofrecen capacidades de eficiencia y escalabilidad casi infinitas, reduciendo los costes operativos, esto redundará en menores costes para los clientes. Sin lugar a duda, los clientes no quieren pagar por servicios caros y de poco valor añadido. Prueba de ello es el éxodo de muchos clientes de entidades tradicionales, donde aparentemente no pagaban, hacia entidades en las que tienen que pagar, pero el servicio recibido les compensa. Este hecho se ha visto alimentado por la nueva regulación de MIFID II, donde las entidades están obligadas a declarar todas las fuentes de sus ingresos, desvelando lo que realmente cobran. Con ello, se ha visto que los clientes están dispuestos a pagar cantidades razonables por buenos servicios. ■



Cómo hacer llegar las cuentas bancarias a los 1.700 millones de adultos que carecen de ellas

Se calcula que en todo el mundo hay todavía 1.700 millones de adultos que carecen de una cuenta bancaria. La mayoría de estos adultos “no bancarizados” viven en países de mercados emergentes, entre los que destacan China e India.

Hay una gran oportunidad de aumentar el acceso a la banca en todo el mundo. Cuando la gente tiene cuentas bancarias, tiene un lugar seguro donde guardar su dinero. Pueden ahorrar y acceder a créditos asequibles y servicios más baratos. Una cuenta bancaria facilita el acceso a la vivienda y al empleo. Todo esto reduce la desigualdad y aumenta el crecimiento económico.

En muchos países, los gobiernos han tomado la iniciativa de lanzar programas de inclusión financiera para ampliar el acceso a los servicios financieros. En la India, el emblemático programa People’s Wealth Scheme del primer ministro

Narendra Modi permitió a todos los indios abrir una cuenta bancaria gratuita “sin lujos” con ventajas como tarjetas de débito, seguros y facilidades si hay un descubierto. Este programa duplicó con creces la población bancarizada de la India desde 2011, lo que permitió alcanzar el 80% en 2017. No obstante, actualmente la mitad de las cuentas bancarias de la India están inactivas.

Otra solución es la concesión de préstamos asequibles y accesibles para particulares que permitan a los clientes mejorar su calidad de vida. En los mercados emergentes este tipo de créditos suelen destinarse a la financiación de la educación, la compra de una vivienda o el lanzamiento de una pequeña o mediana empresa (PYME). Uno de los obstáculos es que el 48% de la población activa de la India no tiene un contrato de trabajo por escrito, lo que hace casi imposible pedir un préstamo a un banco. Sin embargo, las empresas financieras no bancarias (NBFC), como Infoline en la India, ofrecen préstamos y

productos asequibles, de bajo interés y a menudo instantáneos, para adultos no bancarizados sin historial de crédito ni documentos formales de ingresos. De hecho, el 60% de los prestatarios indios prefieren los microcréditos de las NBFC y las instituciones de microfinanciación frente a los bancos. La alternativa son los préstamos no formales de este tipo de proveedores de dinero, que cobran hasta un 50% anual y tienen métodos de cobro no regulados.

Otro ejemplo de solución para la inclusión financiera de los no bancarizados es el Home Credit & Finance Bank (HCFB), que opera en Rusia y Kazajstán. El banco se centra en la concesión de préstamos sencillos y responsables a personas con poco o ningún historial de crédito. Una de sus innovaciones es la tarjeta de pago a plazos Freedom, que cobra un interés nulo durante el plazo de 12 meses en las compras de las tiendas asociadas. Esto permite a los clientes crear su historial de crédito y familiarizarse con el proceso de pedir un préstamo a un banco. Uno de los objetivos del banco es hacer que los préstamos sean una experiencia positiva para sus clientes.

La inversión en iniciativas digitales es otro factor clave para la inclusión financiera. Banorte, un banco mexicano, ha invertido hasta el 80% de su presupuesto de capex para llegar específicamente a las poblaciones desatendidas a través de la tecnología. En México, sólo el 37% de los adultos tiene acceso a una cuenta bancaria, pero el 60% tiene acceso a Internet, lo que convierte a México en un entorno fértil para las fintech. En el Reino Unido, los bancos "challenger" ofrecen cuentas sólo para móviles que suelen ser más accesibles que las cuentas tradicionales para quienes tienen una mala puntuación de crédito, por ejemplo.

Una de las razones principales de las bajas tasas de participación financiera en los mercados emergentes, y entre ciertos grupos demográficos en los países desarrollados, es la falta de conocimientos financieros. La inclusión financiera forma parte de nuestro marco de objetivos de desarrollo sostenible, por lo que examinamos las maneras que usan los bancos y las instituciones financieras para educar a los clientes marginados y se comprometen con las iniciativas de inclusión financiera a nivel gubernamental. Por ejemplo, el 87% de los préstamos del HCFB se concedieron a clientes habituales, lo que demuestra la mejora de los conocimientos financieros de su clientela.

En nuestra opinión, la inclusión financiera es un factor fundamental para el desarrollo sostenible. El abanico de oportunidades es enorme y, alentadoramente, estamos viendo más productos innovadores, iniciativas digitales y programas de educación para fomentar el uso de los bancos y los servicios financieros. ■



Álvaro Antón

Country Head Iberia de abrdr



Claves para invertir en el Año del Tigre

China celebra el Año del Tigre, pero este período festivo llega tras varios importantes episodios de turbulencias económicas y de volatilidad en el mercado. El índice MSCI China retrocedió un 21% en 2021 debido a la ralentización del consumo, a problemas de gran repercusión mediática en el mercado inmobiliario y a la intensificación de las intervenciones de los reguladores. Al mismo tiempo, China se ha comprometido a doblar su PIB para 2035 -un objetivo que exigirá un crecimiento anual del 4,7%-. La pandemia lastró fuertemente el crecimiento económico en China en un principio -al igual que en el resto del mundo-, pero su éxito relativo en la gestión del coronavirus ha contribuido a la rápida recuperación de su economía.

Si China quiere cumplir sus objetivos económicos a largo plazo, necesitará una hoja de ruta clara. Afortunadamente para los inversores, China no ha ocultado cómo tiene previsto conseguir este ambicioso objetivo, con una estrategia centrada en las industrias relacionadas con la tecnología y en la sostenibilidad, dos claves para invertir en el Año del Tigre.

Parece que los problemas inmobiliarios se han resuelto

El rápido enfriamiento del sector inmobiliario fue un factor central para las turbulencias del mercado en 2021, con un desplome de destacadas compañías del sector -en particular de China Evergrande-. Esto se produjo en un contexto de debilidad gene-

ralizada del mercado inmobiliario. En noviembre del pasado año, 61 de las 70 ciudades incluidas en el estudio nacional de precios de la vivienda registraron caídas de precios de la vivienda nueva. Esta debilidad sostenida llevó a los reguladores a intervenir, en un intento de aliviar la crisis de financiación y liquidez. La intervención reguladora disparó la volatilidad el pasado año, pero puede que abra la puerta a un descenso controlado de los precios de la vivienda, evitando un desplome acelerado.

Los ojos del mundo se centrarán en China a comienzos del nuevo año con ocasión de los Juegos Olímpicos de Invierno de Pekín en febrero, y el país se esforzará por presentar una imagen positiva. Los acontecimientos de los últimos meses en China demuestran la necesidad de que los inversores entiendan el contexto político y social del país. Un cierto grado de volatilidad es inherente a la inversión en China, pero conocer de forma exhaustiva el entorno subyacente puede ayudar a los inversores a moverse con mayor confianza.

Cuatro ideas para los inversores

He aquí cuatro ideas para los inversores para el Año del Tigre. En primer lugar, buscar sectores estratégicos. Destacamos los sectores vinculados con la necesidad estratégica de China de ser autosuficiente (semiconductores y robótica) y las compañías relacionadas con sus objetivos de reducción de emisiones de carbono (energías renovables y la cadena de suministro de vehículos eléctricos). A pesar de los potenciales problemas de abastecimiento (posible escasez

de electricidad y chips), creemos que estos sectores seguirán favoreciendo el crecimiento de China.

En segundo lugar, debemos pensar en inversiones “core” y “satélite”. Una forma de hacerlo es situar las acciones A chinas en el núcleo (core) de la asignación a China de una cartera y después añadir satélites temáticos centrados en áreas de gran potencial como la salud o las tecnologías futuras. También es probable que prosperen los temas relacionados con tendencias sociales como el aumento del tamaño de las familias (incorporando ropa y alimentos de marca para bebés) y unos estilos de vida más saludables.

En tercer lugar, aceptar la volatilidad. Sería bueno que los inversores aceptasen que la volatilidad ha acompañado históricamente al crecimiento del mercado chino (véase el gráfico). Un enfoque activo puede ayudar a los inversores a navegar por este cambiante entorno y a aprovechar la inevitable volatilidad para tomar o incrementar posiciones.

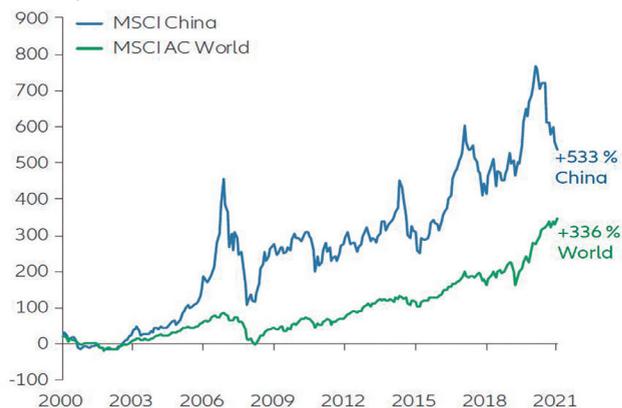
Y, por último, aprender cómo la política conforma el futuro. Es esencial entender la historia económica, social y cultural de China, y cómo está evolucionando su agenda política. Esto puede ayudar a los inversores a descubrir dónde las prioridades estratégicas del país se convierten en oportunidades. Aquellos sectores que son fundamentales para la transformación prevista del país deberían seguir beneficiándose del apoyo de las políticas y, por consiguiente, también es menos probable que se vean afectados por cambios regulatorios. ■



William Russell

Responsable Global de
Especialistas de Producto
en Renta Variable de
Allianz Global Investors

Gráfico. La renta variable china ha presentado una volatilidad más elevada. Rentabilidad del MSCI China y MSCI ACWI desde 2000 (en USD, con base 100)



Fuente: Bloomberg, Allianz Global Investors. Datos de diciembre de 2021. Basados en la rentabilidad total neta en USD. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados futuros.

RICHARD SPEETJENS |

Gestor de cartera del fondo Robeco Global Consumer Trends

«Estamos invirtiendo en múltiples tendencias de crecimiento a largo plazo para brindar diversificación sin sacrificar los rendimientos»

Estamos en un momento de cambio en los sectores a tenor de la próxima subida de tipos de interés. Desde Robeco, creen que la combinación de grandes tendencias como la transformación digital, aumento de la clase media emergente y ocio y bienestar conduce a fuertes beneficios de diversificación y un atractivo perfil de riesgo – rendimiento. Un ejemplo de ello es el Robeco Global Consumer Trends.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

El fondo Robeco Global Consumer trends busca invertir en compañías ganadoras desde la perspectiva del consumidor. ¿En qué se fija para identificar estas compañías ganadoras?

La filosofía de inversión de nuestra estrategia Global Consumer trends se basa en la convicción de que podemos generar alfa identificando las tendencias más atractivas relacionadas con el gasto de los consumidores de arriba hacia abajo (top-down), y seleccionando las empresas que se beneficiarán de estas tendencias de abajo hacia arriba (bottom-up). Estamos invirtiendo en múltiples tendencias de crecimiento a largo plazo para brindar diversificación sin sacrificar los rendimientos. Las empresas en las que invertimos tienen preferentemente una alta exposición a estas tendencias de crecimiento a largo plazo. Dentro del panorama del consumidor, la tendencia es que las mejores empresas generan la mayoría de los beneficios y el FCF dentro de su respectiva industria, por lo que existe una clara dirección hacia un enfoque en donde el ganador se lleva la mayor parte. Por lo tanto, nos centramos en empresas que presentan una sólida posición de mercado en su respectiva industria, con fuertes perspectivas de crecimiento y márgenes o ROIC más altos y sostenibles.

¿Cómo cree que ha cambiado la pandemia las tendencias del consumidor a nivel global?

Dentro de nuestra estrategia estamos centrados en 3 tendencias más amplias y de largo plazo:

- Transformación digital del consumo: Esperamos un crecimiento secular en áreas como comercio electrónico, servicio de comidas en línea, transmisión y pagos digitales.
- Clase media emergente: En las economías emergentes, el crecimiento de la población, la urbanización acelerada y el aumento de la riqueza son los impulsores de una tendencia de crecimiento a largo plazo en el gasto del consumidor. Esto abarca tanto artículos básicos como discrecionales.
- Salud y bienestar: Los consumidores se preocupan cada vez más por su salud, la higiene y el bienestar personal, algo que se intensificó aún más desde la crisis del Covid-19. Este tipo de empresas generan ingresos, ganancias y flujos de efectivo más predecibles.

La combinación de estas 3 tendencias a largo plazo con diferentes impulsores y perfiles de riesgo conduce a fuertes beneficios de diversificación y un atractivo perfil de riesgo-rendimiento.

Dentro de la tendencia del entretenimiento y ocio, ¿qué papel jugará la tecnología?

Hemos observado una mayor adopción de tecnología en muchas industrias diferentes y, por supuesto, también en la industria del entretenimiento. Vemos una mayor convergencia e interacción



entre el mundo físico y los mundos virtuales que, a menudo, se crean en la industria del entretenimiento. A este entorno virtual se le conoce como Metaverso. Se puede acceder al mismo a través de ordenadores personales, consolas de juegos y teléfonos inteligentes. También es un trampolín hacia una economía digital, donde los usuarios pueden comprar y vender productos y disfrutar de experiencias virtuales, desde conciertos en línea hasta entornos de trabajo remotos. Todavía está en sus inicios, pero podría ser el comienzo de una posible nueva tendencia disruptiva.

¿Cómo puede impactar en esta tendencia la normalización de tipos por parte de los Bancos Centrales?

El aumento de los tipos de interés actualmente está impulsado por niveles de inflación altos o crecientes. Dado nuestro enfoque en las tendencias de crecimiento a más largo plazo y la preferencia por empresas de mayor calidad y mayor crecimiento, nuestra estrategia tiene un estilo de calidad/crecimiento. Las empresas en crecimiento a menudo se consideran acciones de mayor duración, ya que una gran parte del valor de la empresa depende de los flujos de caja futuros. Si los tipos de interés a largo plazo aumentan rápidamente, esto puede conducir a valoraciones más bajas para estas acciones de mayor duración o crecimiento. Nuestra cartera tiene un crecimiento de los beneficios a medio plazo superior a la media, que ha sido el factor clave de la rentabilidad futura. Sin embargo, si los tipos de interés aumentan rápidamente (más de lo que

ya se refleja en los precios de las acciones), los inversores podrían estar dispuestos a pagar múltiplos más bajos por estas empresas en crecimiento, lo que de hecho puede reducir el potencial de rendimiento total a pesar de que el crecimiento de los beneficios sigue siendo muy sólido. Al mismo tiempo, las empresas de calidad exhiben un fuerte poder de fijación de precios y eso es claramente una ventaja en tiempos de inflación.

Robeco Global Consumer Trends es uno de los fondos insignia de la casa, ¿tiene un objetivo de rentabilidad?

Robeco Global Consumer Trends Equities tiene un objetivo de rentabilidad superior al 4 % anual de media, en un horizonte de 3 a 5 años. Este exceso de rentabilidad se mide frente al índice de referencia, MSCI AC World Index. El objetivo de inversión es obtener el máximo rendimiento dentro de los parámetros de riesgo establecidos al invertir en empresas que operan en industrias relacionadas con el consumo en economías maduras y en desarrollo, y que están posicionadas para beneficiarse de tendencias seleccionadas a largo plazo. El fondo se gestiona activamente de acuerdo con un enfoque de tendencias sin orientación de índice de referencia.

¿Cuál es el actual nivel de liquidez del fondo?

Solo mantenemos una posición de efectivo para fines de flujo de efectivo, con un máximo del 5%. La posición de caja a finales de 2021 rondaba el 2%. ■



Tres estrategias para vencer a la inflación con renta fija

En un año en el que la inflación será el principal factor para los retornos de la renta fija cabe señalar que el principal reto que plantea para la gestión de carteras es su principal impacto, la subida de tipos de interés.

Sin embargo, para los gestores activos en este activo, que tienen un mercado mundial más de 120 billones de dólares en el que elegir, hay una serie de tácticas que creemos que pueden ayudar a mitigar su impacto.

1. Mantener la duración baja

La principal preocupación para la renta fija es que la inflación suele suponer pérdidas en los mercados de tipos, como los bonos del Tesoro de EE.UU. Esto, a su vez puede generar pérdidas en los productos de crédito cuando el diferencial es demasiado estrecho como para absorber la debilidad de los tipos.

Teniendo en cuenta que la subida de tipos de la FED parece descontada, nuestra primera estrategia para vencer a la inflación con la renta fija es **mantener la duración baja**. Esto se puede conseguir, en parte, con la construcción de cartera, evitando por completo la deuda soberana de larga duración y manteniendo tipos de corta duración exclusivamente con fines de liquidez. Pero, dada nuestra convicción sobre el ascenso de las curvas de tipos, nos parece que cubrir la exposición a tipos con un swap de tipos de interés, allí donde proceda, tiene bastante sentido, habida cuenta de su coste relativamente bajo.

2. Fijarse en los bonos flotantes

Para los inversores de largo plazo, no existe una cobertura perfecta contra la inflación, ya que es imposible eliminar por completo el riesgo de duración de una cartera. Nuestra segunda estrategia es **fijarse en los bonos flotantes**, que no añaden riesgo de tipo de interés a la cartera porque sus

cupones crecen en proporción con cada subida de los tipos básicos. Los préstamos apalancados deberían ofrecer un buen soporte, al igual que todo el mercado europeo de valores respaldados por activos (ABS). Para los inversores que deseen aprovechar estos dos sectores, las obligaciones de préstamo colateralizados (CLO) europeas son una de nuestras principales elecciones para 2022, y es probable que los mejores resultados se encuentren en los estratos inferiores del espectro de calificaciones de solvencia.

3. Centrarse en la yield y en el roll-down

La tercera estrategia consiste en centrarse en **la yield y en el roll-down**. La yield puede ser una de nuestras armas más eficaces contra la inflación, ya que ayuda a amortiguar una cartera contra el impacto corrosivo de la subida de los tipos, mientras que el roll-down –el estrechamiento natural del diferencial que se produce a medida que los bonos se acercan a su vencimiento– puede reducir considerablemente el riesgo de duración de una cartera.

La deuda bancaria subordinada, y más concretamente la deuda Additional Tier 1 (AT1) emitida por los bancos europeos, es otra de nuestras principales apuestas para 2022. Los bancos son tradicionalmente más inmunes a la inflación que otros sectores y tienden a beneficiarse de la subida de los tipos de interés. En la actualidad, hay muchas instituciones bien capitalizadas con bonos AT1 que ofrecen lo que, a nuestro parecer, son rentabilidades bastante saludables.

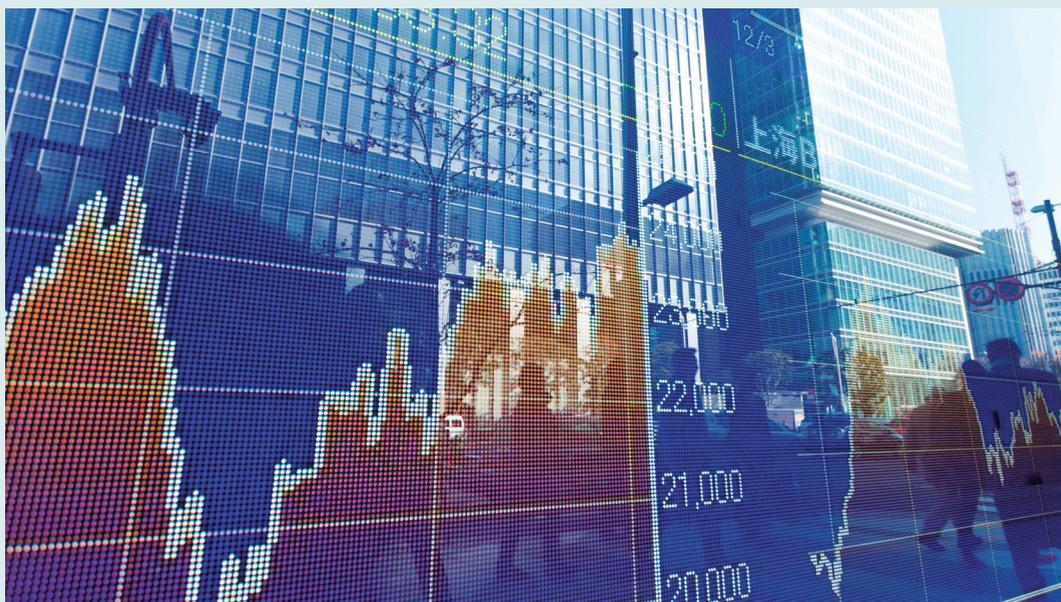
También creemos que la renta fija privada de mercados emergentes en moneda fuerte tiene el potencial de superar notablemente los resultados este año. No obstante, hay que advertir que esta oportunidad podría evaporarse rápidamente si la FED se embarca en un ciclo de endurecimiento de su política monetaria más agresivo de lo que ha venido insinuando.

En lo que respecta al roll-down, se trata de una táctica defensiva que, en nuestra opinión, se emplea mejor cuando los mercados están bien valorados, normalmente a mediados o finales del ciclo. El crédito parece estar ahora en la mitad del ciclo y en los últimos 18 meses las curvas se han aplanado en el tramo largo. A medida que nos acercamos a la siguiente etapa de este ciclo vemos que el tramo corto se empina a medida que los inversores descuentan las subidas de tipos, y por tanto prevemos que los bonos con duraciones más cortas (sobre todo los que están en la horquilla de tres a cinco años) ofrezcan a los inversores el máximo en cuanto a las ganancias debidas al roll-down. Es importante señalar también que concentrarse en el roll-down en el tramo corto de la curva solo es efectivo de verdad si se compran bonos con diferencial suficiente como para absorber las subidas de tipos previstas. ■



Mark Holman

Socio y gestor de TwentyFour AM
(boutique de Vontobel)



Renta fija emergente en divisa fuerte: un mercado para pacientes y minuciosos

2022 ha empezado siendo un año emocionante para la deuda emergente en divisa fuerte. Además de las presiones inflacionistas y la agresiva, aunque tardía, reacción de la Reserva Federal, se ha producido una escalada considerable en uno de los factores de riesgo pendientes del año pasado: las tensiones entre Rusia y Ucrania. Los resultados de 2021 para la clase de activo no fueron especialmente buenos puesto que buena parte de los índices terminaron en negativo. En los últimos tres meses, el mercado tuvo que lidiar o empezar a considerar riesgos idiosincráticos como el antes mencionado, las elecciones en varios países latinoamericanos, la aplicación de medidas de política monetaria poco ortodoxas en Turquía, el colapso de Evergrande y con ello generalización de la crisis en el sector inmobiliario/promotor chino. Con esta memoria reciente, quizá sería conveniente mencionar varios puntos.

En primer lugar, se debe recordar que, en la deuda denominada en divisa fuerte, la volatilidad en las divisas tiene un impacto indirecto, ya que el inversor no recibe flujos en moneda local. Así, por ejemplo, es cierto que la debilidad de la Lira turca fue ampliamente difundida en la prensa, y la incertidumbre que generó hizo mella en las valoraciones de buena parte de los activos relacionados con el país. Sin embargo, hay múltiples emisores en el país cuyo riesgo de impago por una devaluación de la moneda nacional es mitigado por varias razones (coberturas, activos, actividad de negocio en el extranjero u otros). En estas condiciones, al caer los precios indiscriminadamente, se abren **oportunidades al selector**.

Igualmente, puede existir el temor de que el aumento de las rentabilidades de los *treasuries*, junto con una mayor aversión al riesgo en el mercado en general, dificulten la refinanciación de los emisores emergentes. En ese sentido, hay que tener

en cuenta que la **calidad de múltiples emisores** ha mejorado drásticamente en los últimos dos años, tanto por el lado de procesos de consolidación fiscal y sostenibilidad de deuda (soberanos), como de estructura de balance o de deuda (corporativos). En este último punto, hay que señalar que además de algunos casos concretos de mejoras de resultados al estar vinculados, por ejemplo, al sector de las materias primas y haber podido aprovechar la subida de sus precios, muchos emisores han refinanciado en los últimos tiempos y utilizado en ocasiones las ofertas de recompra o ejercicio de las calls de los bonos existentes. Además, el mercado les ha permitido emitir más barato y a plazos más largos, incluso algunas empresas han conseguido llegar a tener un perfil de amortización de deuda muy cómodo. Esto permite aumentar el margen de maniobra de la empresa y da tranquilidad al bonista, sobre todo en un contexto de una caída de precios.

Otra ventaja a destacar es la posibilidad de que los bonos sigan las leyes de jurisdicciones más favorables a los inversores internacionales. Esto es uno de los puntos a analizar por parte de los gestores y analistas, y hay que tener en cuenta las distintas peculiaridades. No da la misma seguridad tener que empezar un proceso legal ante los tribunales de un país emergente que tener que ejecutar la garantías, o traspasar las acciones de una filial en la corte de Nueva York. A pesar de que este escenario aparenta solo ser relevante cuando la empresa está en liquidación, la mayor o menor seguridad jurídica y, en consecuencia, la mejor posición negociadora en caso de que todo no salga según lo planeado, influye en los suelos de los precios de los bonos al implicar un mayor valor de recuperación.

En nuestra opinión, **un gestor activo puede aprovechar los momentos de volatilidad**, y muy especialmente los de liquidación técnica, para discernir entre emisiones y emisores y conseguir un binomio de rentabilidad riesgo mejor que el mercado.

Creemos que en este año el riesgo de una subida agresiva de tipos por parte de la Reserva Federal y, en consecuencia, de la rentabilidad de los bonos en dólares que impacte negativamente a los precios de los bonos emergentes denominados en esa divisa, es elevado. Pero el diferencial medio que ofrecen los bonos de países emergentes permitirá recuperar estos impactos con el tiempo. Las rentabilidades más elevadas que podemos observar comparando con el año anterior nos hacen creer que es un momento aceptable de entrada después de las correcciones con un horizonte de medio plazo. En ese caso, los momentos de tensión o pánico que puedan suceder por problemas geopolíticos o de otra índole, podrían ser **oportunidades para encontrar buenos puntos de compra** si se hace una buena selección de emisiones. ■



Jordi Armengol

Gestor de renta fija de mercados emergentes de Trea AM

Nuevo año récord en patrimonio y captaciones de la industria de fondos española

En un año como 2021, la industria de fondos de inversión española alcanzó un patrimonio de 317.545 millones de euros, 15,7% superior al 2020, superando el nivel de pre-pandemia de 257.351 millones. Desde 2015, ha habido dos años con un leve descenso del patrimonio, no obstante, el crecimiento anual compuesto (CAGR) del patrimonio de la industria supera el 6%, en cierta forma por el fuerte impulso del 2021.

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

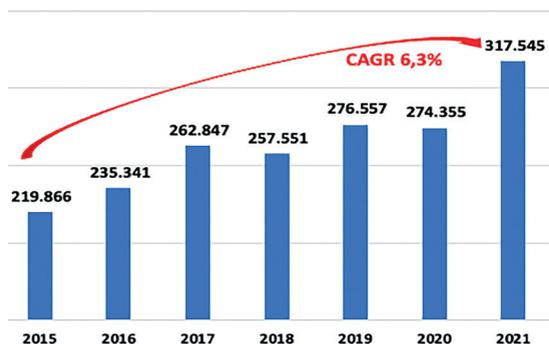
De los 43.190 millones de euros de incremento en los activos el año pasado, 24.561 millones o el **57% corresponden a entradas netas** que tienen que ver con una mayor propensión al riesgo de los inversores; el 43% restante es resultado del comportamiento de los mercados, en especial la renta variable que siguió alcanzando nuevos máximos en muchos casos en algunos índices bursátiles.

Los **fondos globales acaparan el 21% de los activos**, aunque no son los que cierran el 2021 con las mayores rentabilidades, aunque sí en

positivo +7,44%, siendo la **Renta Variable Internacional EE.UU. la que se posiciona como líder de rentabilidades** con cerca del **29%** en 2021, a pesar de que tan **solo representa el 3% del total del patrimonio**, y el **4% del total de entradas netas del año**.

Los fondos de **Renta Fija Euro Largo Plazo y la Renta Fija Mixta Internacional** son las siguientes categorías con mayor volumen de activos, 38.100 y 32.220 millones de euros a pesar de terminar 2021 con rentabilidad negativa de -0,66% el primero y ganancia de 2,7% el segundo. Además, estas dos categorías y la **Renta Variable Mixta Internacional** son las

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LA INDUSTRIA DE FONDOS ESPAÑOLA (millones €)



SUSCRIPCIONES NETAS 2021 (millones €)

Tipo de Fondo	Sus./Netas
RF Mixta Internacional	6.350
RV Mixta Internacional	5.570
RF Euro LP	5.228
Globales	3.758
RV Internacional Resto	2.986
Retorno Absoluto	2.177
RF Euro CP	1.382
RF Internacional	1.363
RV Internacional EE.UU.	1.059
RV Internacional Europa	754
Fondo Inversion Libre	339
RV Internacional Emergentes	327
RV Internacional Japón	261
RV Nacional	53
De garantía parcial	-17
RV Euro Resto	-26
Monetarios	-87
RV Mixta Euro	-242
RF Mixta Euro	-772
Fondos Índice	-1.392
Garantizados de Rendimiento Fijo	-1.539
Garantizados de Rendimiento Variable	-1.810
TOTALES:	25.723



tres **categorías con mayores suscripciones netas** en el año.

Llama la atención que a pesar de que la Renta Variable Euro y la Renta Variable Euro Resto cuyas rentabilidades también sobrepasaron el 20% en 2021, no fueron los fondos que registraran las mayores suscripciones en el año, y de hecho, la RV Euro Resto registró salidas netas de casi 26 millones de euros, mientras que la V Internacional Europa tan solo registró el 3% de las entradas netas del año

En cuanto a gestoras, **Caixa, Santander y BBVA concentran** más de la mitad (54%) del patrimonio de la industria de fondos, y cerca del **40% de las suscripciones netas**, destacando en especial este 2021 **Santander AM** que lideró las **suscripciones** de fondos con 3.700 millones de euros, seis veces más que en 2020 (576 millones de euros), gracias a las fuertes entradas que registraron en fondos de **Renta Variable Interna-**

cional y en Fondos Globales, que más que compensaron las salidas en Garantizados y Renta Fija Corto Plazo.

Mención especial al **esfuerzo que ha realizado BBVA**, que mientras en 2021 era la gestora con mayores salidas de la industria (casi 2.000 millones), el año pasado logró captar 2.857 millones de euros, destacando como **líder en captación en la Renta Variable Internacional y Globales** con cerca de 1.400 millones y 1.100 millones respectivamente.

Y **Caixa** cerró con unas captaciones de 3.230 millones de euros, **destacando** en especial en fondos de **Renta Fija Corto y Largo Plazo** con captaciones superiores a los 2.000 millones, y de Retorno Absoluto con captaciones de 1.260 millones de euros (las mayores de la industria), líder en estas categorías y compensó así salidas superiores a los 1.200 millones en Garantizados y Rentabilidad Objetivo (las mayores también de la industria). ■

Categorías	Rentabilidades Anuales				Patrimonio (millones €)
	Año	3 años	5 años	10 años	2021
Globales	7,44	5,16	2,79	3,77	65.412
RF Euro LP	-0,66	1,22	0,57	2,18	38.084
RF Mixta Internacional	2,7	2,84	1,04	1,6	32.218
RF Euro CP	-0,3	0,04	-0,21	0,44	29.157
RV Mixta Internacional	7	5,57	2,65	3,68	26.087
RV Internacional Resto	21,7	15,18	7,95	9,79	25.758
RF Mixta Euro	1,96	1,84	0,42	1,82	17.746
RF Internacional	0,91	1,95	0,46	2,23	11.844
RV Internacional EE.UU	28,69	22,24	13,88	13,83	10.608
RV Internacional Europa	21,1	11,44	5,29	7,05	8.064
RV Euro Resto	20,32	10,69	4,75	7,57	4.480
RV Nacional	12,16	2,78	1,84	4,6	3.480
RV Internacional Japón	10,42	12,38	7,14	9,68	2.032

Fuente: Inverco



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

Nordea 1 - Nordic Equity Small Cap Fund E EUR

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidad acumulada (31/12/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/12
Rentabilidad %	4,29	25,99	13,75	13,20	-11,79	35,67	27,89	27,10
+/- Categoría	-0,74	0,24	1,54	2,49	-0,15	2,25	-13,47	1,75
+/- Índice	-3,83	0,24	3,04	6,34	-3,48	8,90	3,43	2,71
% Rango en la categoría (sobre 100)	58	66	41	25	53	36	74	45

Asignación de activos (31/12/2021)



Principales posiciones (31/12/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 dic 2021	175	0	9	34	-10,84

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado EUR A fecha 31 dic 2021
Sectra AB Class B	7,70	31 oct 2019	13.768.002
Holmen AB B	4,83	31 ene 2010	8.626.666
Vaisala Oyj Class A	3,54	31 mar 2015	6.330.708
Fenix Outdoor International Ltd	3,38	30 jun 2014	6.049.429
Nordic Entertainment Group AB Class B	2,98	31 mar 2019	5.324.338
Clas Ohlson AB	2,40	31 mar 2012	4.287.549
Solar A/S B	2,33	29 feb 2008	4.167.207
F-Secure Corp	2,24	31 ene 2007	4.008.124
Axfood AB	2,14	29 feb 2016	3.817.226

Nordea 1 - Nordic Equity Small Cap Fund E EUR

Hoy hablaremos de otro gran fondo que pone foco en los países nórdicos para cumplir sus objetivos de inversión. Con la situación macro actual y con las incertidumbres de subidas de tipos, inflación, crisis energética... este vehículo nos permitirá invertir en activos que, en otros momentos pasados, se han comportado muy bien ante tensiones semejantes a las que vivimos ahora.

El fondo centra su foco en small caps y su ADN es de renta variable pura. Su filosofía de inversión mantiene unos altos rangos en sostenibilidad e inversión ESG. En lo que refiere a los indicadores, como podemos imaginar tiene una alta volatilidad, pero su desempeño con un alfa altísimo y una beta elevada nos indica una sobreexposición al índice de referencia pero con una gestión activa.

Por lo que respecta a su cartera, tiene una disposición que podría favorecer el momento actual, ya que no tiene una alta concentración en tecnología, como pasa en muchísimos otros vehículos, y sin embargo tiene bastante presencia en sector salud, industria, servicios financieros y materias primas.

Lógicamente la zona geográfica queda desglosada por un 80% Europa (ex euro), y un 20% en zona euro.

Deberemos tener en cuenta este fondo ya que en muchas ocasiones los inversores se olvidan de las económicas nórdicas, cuando curiosamente han demostrado siempre tener una consistencia envidiable. ■

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



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



nordea.es/ESGBuildingBlocks

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

Permítanos ser su socio ESG de confianza.

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

CARLOS BUESA | CEO y cofundador de Oryzon

«El mercado ha reconocido a principios de 2022 el potencial de Oryzon y la acción ha empezado a recuperar su valoración»

Oryzon ha empezado 2022 con buen pie y en tan solo el primer mes ha conseguido avanzar un 15% en bolsa, una tendencia al alza que se ha visto reforzada por logros como la aprobación de la Agencia Serbia del Medicamento de su estudio PORTICO o el refuerzo de su presencia en el mercado americano. Carlos Buesa, CEO y cofundador de Oryzon, ahonda en las previsiones para este nuevo ejercicio económico.

POR ESTHER CHAPA / REDACCIÓN

La acción de Oryzon cerró 2021 significativamente por debajo de lo que lo empezó. ¿A qué creen que se debe? ¿Qué les hace falta a los inversores para confiar en su modelo de negocio?

Las cotizaciones bursátiles han estado afectadas por la evolución general de la economía, el temor a la inflación y a las consecuencias de la retirada de estímulos junto a las noticias en el ámbito sanitario. La variante Omicrón, que se detectó en noviembre, y el ritmo creciente de contagios han afectado a los valores en el mercado y Oryzon no ha sido una excepción. Pero los fundamentales de Oryzon no han variado y las noticias a nivel científico han sido positivas. Parece, sin embargo, que el mercado ha reconocido a principios de 2022 el potencial de Oryzon y la acción ha empezado a recuperar su valoración; a principios de la segunda quincena de enero el valor superaba los 3,20 euros y la tendencia debería ser positiva y creciente hasta reconocer unos niveles acordes a la situación de los ensayos clínicos que se encuentran en marcha.

¿Cuáles son los nuevos objetivos dentro del Plan Estratégico de Oryzon para este 2022?

Nuestro plan estratégico para 2022 se apoya principalmente en avanzar nuestros fármacos iadademstat para oncología y vafidemstat para enfermedades del sistema nervioso en ensayos que puedan conducir a aprobaciones aceleradas por las Agencias internacionales del medicamento. El ejercicio 2021 ha sido muy positivo para la compañía, con una sucesión de buenas noticias por los avances

clínicos. Para este año prevemos nuevos progresos relevantes. En este sentido, con iadademstat esperamos reportar los datos finales del ensayo de Fase II en marcha en leucemia mieloide aguda (LMA) en diciembre. Además, con esta misma molécula planeamos iniciar este año dos nuevos ensayos clínicos en combinación, en LMA el ensayo FRIDA, y en tumores sólidos, el ensayo STELLAR, que creemos podrían apoyar solicitudes de aprobación de comercialización acelerada en caso de obtener resultados favorables. Con vafidemstat tenemos en marcha dos ensayos de Fase IIb en Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) y en esquizofrenia. Además, estamos desplegando un enfoque radicalmente innovador de medicina de precisión consecuencia del trabajo independiente de la comunidad científica mostrando que los inhibidores de LSD1 como vafidemstat compensan los efectos de una serie de fallos genéticos que se producen en ciertos síndromes del neurodesarrollo, como el Síndrome de Kabuki (SK) y otros. En colaboración con los líderes mundiales de este síndrome, hemos preparado un ensayo clínico de Fase I/II en pacientes con SK, con potencial de aprobación acelerada en EE.UU., y tenemos en marcha diferentes colaboraciones adicionales en el campo de la medicina de precisión en España y EE.UU.

¿Cómo se plantean la línea de crecimiento inorgánico?

Si vemos oportunidades de adquisiciones o fusiones que creen un salto cualitativo de la proposición de valor o claras sinergias actuaremos en



consecuencia, pero no queremos perder nuestro foco de líderes de fármacos epigenéticos.

¿Cómo está evolucionando la presencia de Oryzon en el mercado estadounidense?

Oryzon mantiene una presencia cada vez más destacada en EE.UU. Acabamos de incorporar a la Dra. Ana Limón como Vicepresidenta Senior de Desarrollo Clínico y Asuntos Médicos. Su amplia experiencia científica y de investigación clínica en hematología y oncología será clave para el desarrollo de los programas clínicos de Oryzon. Además, el pasado mes de noviembre incorporamos un nuevo Director Global de Negocio, el Dr. Saikat Nandi, al que le avala una importante experiencia en los mercados de capitales estadounidenses y que nos va a permitir intensificar nuestros contactos con Wall Street y con compañías farmacéuticas para explorar

alianzas. Ambos nombramientos refuerzan la presencia permanente de Oryzon en los Estados Unidos en un momento en que la compañía está construyendo colaboraciones estratégicas con hospitales e instituciones de investigación estadounidenses para desarrollar su pipeline y sus programas clínicos. Esperamos extender nuestra presencia con futuras incorporaciones.

ALICE, FRIDA o PORTICO son algunos de los ensayos que desarrolla Oryzon. ¿Seguirán manteniendo el alto ritmo inversor en I+D de cara a nuevos proyectos? ¿Qué avances esperan obtener a lo largo del año?

Nuestro modelo de negocio se apoya en los avances clínicos, por lo tanto, es necesario seguir manteniendo el alto ritmo de inversión. En 2022 hemos recibido la autorización de la Agencia Serbia del Medicamento para realizar el brazo serbio de nuestro estudio clínico de Fase IIb PORTICO con vafidemstat en pacientes con TLP. Culminamos así el despliegue de PORTICO, en Europa y en EEUU donde tendremos pronto 16 Hospitales reclutando. Esperamos poder realizar a finales de 2022 el análisis interino con los resultados de los 90 primeros pacientes completados. También en 2022 iniciaremos el primer ensayo clínico de medicina de precisión en SNC con vafidemstat, en SK (ensayo HOPE).

Iadademstat finalizará el ensayo clínico de Fase II (ALICE) en LMA en combinación con azacitidina y planeamos presentar los datos finales de ALICE en el congreso ASH2022 en diciembre. Desplegaremos FRIDA, un ensayo de Fase Ib/II en combinación con gilteritinib en pacientes con LMA con mutación FLT3 que son refractarios o que han recaído, una necesidad clínica no cubierta y un importante nicho de mercado. Xospata®, el fármaco que acompañará nuestro tratamiento en la combinación, tiene previsiones de picos de ventas por parte de los analistas de +\$600m, lo que da una idea del potencial de este segmento de mercado y de nuestra molécula. En cáncer de pulmón de célula pequeña, el ensayo STELLAR, un ensayo de Fase Ib/II que combina iadademstat con un inhibidor de punto de control inmunitario en pacientes metastáticos en primera línea, y el ensayo basket en tumores neuroendocrinos completarán la actividad en tumores sólidos. ■



Las oficinas del futuro

La Covid-19 ha acelerado el proceso de digitalización de las empresas y ha alterado nuestros hábitos en el día a día, al menos de forma temporal y especialmente durante los episodios de mayor incidencia de la pandemia. Es un fenómeno que ha ocurrido en España y también a nivel internacional. Si pensamos en el Real Estate, el segmento de oficinas es uno de los que más ha sufrido especialmente al inicio de ésta, cuando comenzó la crisis sanitaria y se extendió de forma generalizada el teletrabajo ante el avance del coronavirus y la ausencia de vacunas.

Sin embargo, dos años después del inicio de la Covid-19, observamos cómo el mundo de la empresa y de las relaciones laborales no ha cambiado tanto como nos pensábamos. Si bien observamos, por ejemplo, cómo el trabajo a distancia ha ganado terreno durante estos 24 meses, también es importante destacar que conforme avanza el proceso de vacunación y se supera la pandemia, las empresas y

los emprendedores están optando de forma mayoritaria por volver de forma progresiva a sus centros de trabajo, en gran parte de los casos a través de modelos híbridos que combinan presencialidad y trabajo a distancia.

Desde un punto de vista de la inversión y la gestión de los activos, las oficinas se sitúan en la actualidad como un segmento que ofrece grandes oportunidades, especialmente en determinadas localizaciones de España, donde hay una mayor demanda de este tipo de inmuebles, gracias al dinamismo empresarial y a una mayor pujanza de la economía.

Conscientes del futuro que tienen este tipo de activos inmobiliarios, en Silicius hemos reforzado nuestra cartera de oficinas durante el último año con la incorporación de un complejo empresarial de cuatro edificios que se sitúa en Rivas-Vaciamadrid (Madrid). Se trata de un activo que cuenta con una superficie alquilable de 45.100 m², más de 1.250 plazas de aparcamiento y amplias zonas verdes.

Este mes de febrero, de hecho, hemos sacado al mercado este complejo empresarial, que hemos denominado Square Garden, tras acometer una importante inversión de modernización y mejora en sus instalaciones. Y es que si una cosa teníamos clara en Silicius es que queríamos que este activo simbolizara cómo nos imaginamos que van a ser y serán las oficinas del futuro.

Pensando en la era post-pandemia, las oficinas deben pivotar sobre un modelo de gestión eficiente, que incida en aspectos como el ahorro energético y la movilidad sostenible, y en valores como la flexibilidad, la eficiencia y la versatilidad. Debemos caminar hacia ello.

Precisamente, Square Garden se ha cimentado sobre esas premisas. En materia de espacios, el complejo destaca por ofrecer oficinas amplias y adaptadas a las necesidades de los futuros inquilinos. Concretamente, las plantas de los edificios presentan diferentes superficies donde es posible obtener una distribución de hasta 131 puestos de trabajo y diferentes espacios para offices y salas de descanso o reuniones.

Además, el parque empresarial apuesta de forma clara por la eficiencia energética, el confort térmico y lumínico, la sostenibilidad y el respeto al entorno natural. Sirva de ejemplo que el complejo cuenta con una iluminación de tecnología LED regulada automáticamente con un sistema de control en base a la luz ambiente. De esta forma, los grandes ventanales de los edificios y estos sistemas lumínicos recrean un ambiente cálido y acogedor idóneo para el desarrollo de la actividad profesional ya que está demostrado que la luz afecta directamente al bienestar y al estado de ánimo de las personas.

Además de los espacios destinados a la actividad empresarial, el complejo cuenta con amplias zonas verdes que promueven un mayor bienestar, la interacción de sus usuarios y el fomento de la calidad de vida. De hecho, el complejo está en proceso de estudio de las certificaciones WELL y BREEAM, y su diseño ha sido concebido para hacer de sus instalaciones el lugar perfecto para trabajar. Ésa es nuestra aspiración con respecto a este activo.

¿Cómo serán las oficinas del futuro? Vivimos en un contexto de cambio e incertidumbre a nivel global, pero estamos convencidos que este tipo de activos deben avanzar hacia un modelo de gestión cada vez más eficiente y sostenible, que esté adaptado a las nuevas demandas de las empresas y que sitúe el confort de los empleados en el centro de las prioridades. ■



Laura Sáez-Bravo

Asset Manager de SILICIUS

FRANCESCO TARABINI CASTELLANI |

Head of Clients EMEA de Vontobel

«Nos mantenemos fieles a nuestra estrategia de hacer solo lo que sabemos hacer»

Francesco Tarabini Castellani se incorporó a Vontobel en 1997. En 2003, estableció la entidad de Vontobel Asset Management italiana con sede en Milán. Como Country Head Italia desarrolló los negocios retail e institucional en Italia, creando también una división local de gestión de carteras en Milán. A finales de 2011 se unió a la Fixed Income Boutique en Zúrich. Bajo su dirección, la boutique se consolidó como una gestora global de renta fija, especialmente en las áreas de Corporate Credit, Emerging Market Debt and Global Flexible Bonds y logró también su expansión internacional incluyendo países latinoamericanos. En 2020 Francesco asume la responsabilidad general de la actividad de comercialización en la región EMEA, excepto Suiza, dirigiendo los equipos de ventas de Italia, región de Iberia, Francia, Alemania, Reino Unido, países nórdicos y Oriente Medio. Francesco tiene un grado en Economía y Comercio por la Università di Modena.

 POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Cabe recordar que Vontobel es uno de los **principales proveedores suizos de soluciones de inversión sostenible**. En 2021, ampliaron su gama de bonos y fondos de renta variable ASG con el lanzamiento de un fondo de bonos verdes, un fondo de deuda sostenible de mercados emergentes y un fondo de impacto global.

Al ser una sociedad cotizada, aún no pueden hacer públicos sus resultados de fin de año. Sin embargo, en los primeros nueve meses de 2021, los productos de renta fija (en particular la deuda global y emergente), las soluciones multiactivos de Vescore (su boutique cuantitativa) y las inversiones que incorporan criterios ASG en su estrategia atrajeron un nivel de demanda especialmente alto por parte de los inversores.

Las principales tendencias de la industria siguen los pilares de sostenibilidad y también de rentas

La demanda de soluciones que combinen una atractiva generación de rentas con un

enfoque sostenible ha crecido considerablemente en los últimos años. A partir de ahora, la inversión sostenible aumentará. La pandemia y la conciencia de la necesidad de descarbonizar el planeta han llegado para quedarse.

A nivel mundial, las **inversiones ASG se encuentran ahora entre las estrategias con mayores tasas de crecimiento**. Tarabini incide que hay importantes tendencias estructurales en movimiento que se están produciendo debido al rápido progreso que está experimentando nuestra sociedad. Estos cambios están afectando a todas las dimensiones de nuestras vidas: medioambiental, demográfica, socioeconómica y de comportamiento. Dichas pautas contribuirán a configurar la economía mundial, así como también a las empresas que la componen.

El directivo hace mención la vuelta de la **inflación**, que ha generado una alarma generalizada que se ha dejado sentir entre los inversores de renta fija, y con razón, ya que "la inflación corroe los rendimientos de los



inversores en bonos, diezmando la rentabilidad real". Al mismo tiempo, "vivimos en una época de rendimientos obstinadamente bajos, lo que proporciona una escasa protección contra el impacto de la inflación". Apunta que esta combinación de precios al alza y rendimientos bajos anuncia un **cambio de paradigma** en los mercados de renta fija, en el que cree que la gestión activa tiene la clave, al capturar y explotar las ineficiencias del mercado, por lo que la capacidad de los gestores de carteras para generar alfa va a seguir ganando relevancia este año.

Y por último, en cuanto a tendencias comenta sobre **los mandatos** que se otorgan en la industria, como una medida de ampliar la gama de productos sin tener las capacidades para ciertos activos y comenta que son relevantes y que sin duda, son una tendencia creciente, tanto en forma de mandatos de intermediarios de marca blanca como de mandatos institucionales, y "creo que para un gestor de activos la capacidad de adaptar un mandato a las necesidades específicas del cliente será cada vez más un factor de éxito".

La demanda de soluciones que combinen una atractiva generación de rentas con un enfoque sostenible ha crecido considerablemente en los últimos años

El modelo multiboutique permite hacer solo aquello que sabemos hacer

"En Vontobel nos mantenemos **fieles a nuestra estrategia de hacer solo lo que sabemos hacer**, lo que implica centramos claramente en las necesidades de los clientes, la experiencia en inversiones, los conocimientos tecnológicos y nuestros empleados", apunta el directivo.

La innovación es una necesidad en la industria y por ello, añade, "en nuestro vaso está impulsada por las necesidades que reconocemos al tener una estrecha relación con nuestros clientes y al realizar inversiones en nuestro capital humano."





» El invertir con convicción, permite identificar oportunidades de inversión innovadoras, dentro de su actual gama de productos. Por ejemplo, “fuimos capaces de identificar oportunidades atractivas dentro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), con el lanzamiento de una estrategia global de impacto que complementa nuestra oferta de inversión de impacto”.

Y esa innovación está presente también en su gama de estrategias de renta fija de mercados emergentes, en la que quieren añadir valor capturando oportunidades relativas a la valoración y las derivadas de acontecimientos específicos (event driven). Además, nuestra estrategia de renta fija sin restricciones está diseñada para extraer valor real independientemente del ciclo del mercado.

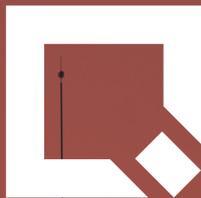
Principales factores de diferenciación en un sector competitivo

La demanda de soluciones de inversión profesionales y de un asesoramiento experto e in-

dividualizado está creciendo constantemente entre todos los grupos de clientes y sectores de la población. Los gestores de activos capaces de mantener este enfoque estarán en posición de ofrecer las mejores soluciones de inversión adaptadas a las necesidades de los clientes.

El directivo hace hincapié, “para nosotros, la gestión activa marca la diferencia, permitiéndonos tener la capacidad de responder rápidamente a los cambios en las situaciones económicas y de mercado, tanto para tratar de proteger a nuestros clientes de los riesgos emergentes como para intentar que puedan beneficiarse de las oportunidades que se presenten. Esperamos que esta flexibilidad desempeñe un papel importante este año”.

Puntualiza que cada ciclo económico tiene características únicas, por lo que si se entienden los riesgos y oportunidades de los activos en los que se invierte, **“creemos que la gestión activa es clave para afrontar el ciclo económico que se presentará este año”**. ■



SQUARE GARDEN

- SOUTH BUSINESS DISTRICT -

OFICINAS EN ALQUILER

TU ESPACIO DE TRABAJO

CONOCE SQUARE GARDEN DONDE EDIFICIO,
PERSONAS Y ENTORNO VAN DE LA MANO

Características únicas enfocadas a la
sostenibilidad y al bienestar de sus usuarios

45.100

m2 SBA

4

Edificios

8

Plantas
(PB+6+Ático)

1.267

Plazas
parking

squaregardenmadrid.com
dormaza@socimisilicius.com
686 776 096

Propiedad de



silicius
SOCIMI

Renta fija sin ideas fijas

Es el momento de ponerse en forma

¿Quiere tonificar sus ingresos o minimizar el impacto de la inflación? Podemos ayudarle a que su cartera de bonos esté en plena forma.



Conozca más
vontobel.com/fi2022

Asset Management