asset managers

La revista para profesionales de ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

FEB. 23
N. 46

- Ranking de Fondos
- BME Growth, IFFE Futura
- Entrevista a Domingo Torres, Lazard

Tres ideas de inversión

a tener en cuenta en el largo plazo

Somos líderes en Inversión Sostenible y nuestro enfoque está basado en los datos, a través del análisis y el conocimiento experto. La sostenibilidad está plenamente integrada en todos nuestros procesos de inversión. Como resultado, contamos con una gama de carteras orientadas al futuro, con un sólido potencial de rentabilidad y con un impacto positivo en el medioambiente y la sociedad.

Construye un futuro mejor para tu cartera y para nuestro planeta, **visita Robeco.com/es**

ROBECO
The Investment Engineers

Información importante Robeco Institutional Asset Management B.V. (Robeco) es titular de una licencia de gestora de OICVM y FIA concedida por la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros. El presente documento comercial está destinado únicamente a inversores profesionales. El documento pretende proporcionar al inversor profesional información general sobre las estrategias específicas de Robeco, pero no ha sido preparado como estudio de inversión y no constituye una recomendación para comprar o vender determinados productos de inversión. Sin explicaciones adicionales, este documento no puede considerarse completo. La inversión implica riesgos. Antes de invertir, tenga en cuenta que el capital inicial no está garantizado. Los inversores deben asegurarse de entender completamente el riesgo asociado con cualquier producto o servicio de Robeco ofrecido en su país de domicilio. Los inversores también deben considerar su propio objetivo de inversión y nivel de tolerancia al riesgo. Rentabilidades históricas se proporcionan únicamente con fines ilustrativos. El valor de su inversión puede subir o bajar y rentabilidades pasadas no son garantía de resultados futuros. Las decisiones de inversión deben basarse en el Folleto correspondiente, que se puede obtener de forma gratuita en www.robeco.es. La sucursal española de Robeco tiene NIF W0032687F y domicilio social en Madrid en Calle Serrano 47-14º y está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M- 351927 y con la CNMV en el Registro Oficial de Sucursales de Empresas europeas de servicios de inversión, con el número 24.
*Broadridge Market Analysis, 2022. Broadridge Distribution Achievement Award – ESG/SRI - 2018, 2019, 2020, 2021.

Defensivos mejor que agresivos para este 2023

Cerramos el primer mes del año con mucho más optimismo (al menos en los mercados) del que terminábamos la última parte de 2022. Y es que, aunque los factores de incertidumbre siguen siendo los mismos (inflación elevada, subidas de tipos para controlarla, Guerra en Ucrania...), lo cierto es que el mercado ha empezado a entender que no hay ciclo bajista que dure 100 años y que los tipos de interés no pueden subir eternamente.

La renta variable ha subido con fuerza en estos primeros compases de 2023 y los bonos se han relajado y, aunque no parece que vaya a ser un año para estar tranquilos, lo cierto es que el panorama es algo más alentador que el de años previos pues por primera vez la renta fija ofrece renta y la renta variable puede seguir remontando en la medida que los resultados (y sobre todo las previsiones) de las cotizadas sean más positivos que la expectativa del mercado.

Aunque si hay una palabra que resuena en todas las previsiones es "defensiva", como la actitud que tiene que tener todo inversor en el momento actual. Porque los banqueros centrales han dejado claro que los tipos no se van a frenar a corto plazo y cada vez son más los que trasladan a 2024 el año en que se podría empezar a relajar de nuevo la política monetaria. Así que busquen, ya saben, activos de la mayor calidad, con poca deuda, con altas barreras de entrada a infravalorados en precios. ■

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

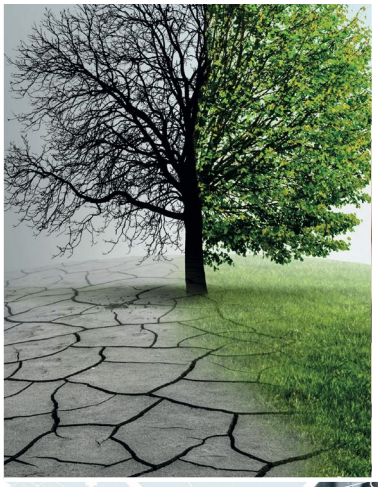
Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado
Análisis de Fondos: Consuelo Blanco
Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad: Juan Ramón Peña
jpena@estrategiasdeinversion.com / 91 574 72 22

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

SU
MA
RIO



FEBRERO 2023 | Nº 46

CONTENIDOS

Tres ideas de inversión a tener en cuenta en el largo plazo 6
Reportaje por Silvia Morcillo

Macroeconomía 20
Por Ramón Bermejo

ASEAFI 24

Entrevista gestor 28
Polar Capital

Ranking de Fondos 34
Por Consuelo Blanco

Fondo a examen 36
Schroder International Selection Fund Japanese Equity

BME Growth a examen 42
IFFE Futura

Entrevista final a... 44
Domingo Torres Fernández. Lazard

5/7

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

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable[1] en cualquier entorno de mercado. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 ha sido galardonado como el mejor fondo multiactivo dinámico en los premios Expansión Allfunds**.

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

XXXIII Premios Fondos 2022 Expansión | allfunds

MORNINGSTAR ★★★★★

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

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

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

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

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

Marzo de 2022. AdMaster: 2094544.

Value.Shared

Allianz Global Investors

Tres ideas de inversión
a tener en cuenta en el largo plazo

Tecnología, small y mid caps y una cartera defensiva son tres ideas de inversión que nos proponen Fidelity, Lonvia Capital y Nordea AM para el largo plazo, un período donde los mercados son eficientes y permiten esquivar el ruido del corto plazo. Pero ¿qué hay detrás de cada una de estas recomendaciones?

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

Asset Managers comenzó el año con el evento "Año nuevo, estrategias de inversión nuevas" en que tres gestoras y cuatro banqueros privados y asesores nos dieron sus ideas sobre los retos que ha dejado 2022, uno de los peores años en bolsa y renta fija, y las oportunidades que se abren en este 2023.

Nadie duda de que estamos en la era de la tecnología. Un sector que ha pasado a primera plana en el último año por el sufrimiento que ha experimentado con la subida de tipos de interés y la rentabilidad en los bonos. Un pesimismo que ha sido provocado por el sentimiento más que por los fundamentales del sector, dice **Beatriz Rodríguez San Pedro, Sales Manager en Fidelity International**, "lo que nos hace seguir siendo optimistas con el mismo". Un activo que ha pasado de un extremo optimismo, derivado de la expectativa tras la pandemia por parte de las compañías de que la tendencia seguida en el confinamiento se iba a mantener e hicieron sus previsiones en base a ello, a un extremo pesimismo, que ha sido favorecido por los recientes anuncios de recorte de empleos, algo que les llevará a ser más eficientes en costes.

Es hora de centrarse en los fundamentales del sector tecnológico

Entre los aspectos negativos que argumenta la experta de Fidelity que pesan sobre el sector están el "endurecimiento monetario, donde las subidas de tipos afectan a sus beneficios y descuentos de flujos, la fortaleza del dólar y muchas otras áreas de presupuestos. Una de las áreas que también vemos negativo es la demanda dentro del hardware. Se ha pasado de demandar muchos equipos para digitalizarse, trabajar desde casa a una tendencia donde todos queremos salir a la calle y lo que nos apetece es estar más desligados de algunos aspectos tecnológicos".

Pero también hay lugar para el optimismo, y mucho, sobre el sector. Por un lado, porque existen empresas dentro del sector que tienen un elevado poder de fijación de precios en un entorno donde la subida de la inflación hace que muchas empresas vean mermados sus márgenes. Además está la capacidad de estas compañías de relocalizar sus negocios, algo que han hecho a raíz de la crisis de suministros. "Un sector muy limpio con una deuda muy baja en relación a otros sectores del MSCI World , con ROEs muy elevados y valoraciones que, tras un pésimo 2022, ha dado puntos de entrada muy atractivos".

Entre los subsectores, dice Rodríguez, ven oportunidades en el área de semiconductores, sector automovilístico o industrial y, ligado a esto, robótica y automatización "donde esperamos que se quintuplique el crecimiento que estamos viendo a día de hoy a nivel mundial". En este entorno, la demografía juega un papel clave porque somos muchos los países que estamos envejeciendo y "poder lidiar esa pérdida de fuerza laboral automatizando procesos será clave en muchas regiones. Además vemos

De izquierda a derecha: **Beatriz Rodríguez San Pedro** (Fidelity International), **Iván Díez** (Lonvia) y **Ana Rosa Castro** (Nordea AM).

oportunidades en la parte de experiencias, con muchas compañías como Airbnb que tiene que ver con la vuelta a la situación de pre pandemia, y el 5G, en un momento en que Huawei se está viendo obligado a desaparecer del desarrollo de esta tecnología en muchas regiones y donde están entrando muchos competidores a intentar ganar cuota de mercado". Una tecnología que en los países emergentes sigue en niveles muy bajos.

Al final "el sentimiento es una cosa y los fundamentales son otra. Hay que centrarse en los fundamentales sin dejarse llevar por el sentimiento negativo que existe sobre el sector".

Un sentimiento que, a lo largo de 2022, se extendió casi por todas las clases de activos y donde la palabra que mejor describía la situación era volatilidad. Sin embargo, este entorno "de ineficiencias también ha dejado muchas oportunidades", dice **Iván Díez, Sales Manager en Lonvia Capital** en un año donde el mercado ha estado dominado por la narrativa macro pero, sobre todo, en el que los inversores estaban muy pendientes de los datos de inflación, amplitud y rapidez con la que los Bancos Centrales subirían tipos, guerra en Ucrania, confinamientos en China..."lo que ha generado mucha volatilidad en un período corto de tiempo, que es muy impredecible".

Por lo que hoy en día, la visión de largo plazo es más esencial que nunca ya que el corto plazo está asentado en unos parámetros sobre los que no tenemos ningún tipo de control. "Está claro que nos encontramos en un cambio de paradigma, tendremos que vivir con inflaciones más altas que las que hemos tenido en décadas, con tipos más altos y, como stock pickers, es importante ver cómo esto afectará a los modelos de negocio en los que estamos invertidos", dice Díez. Una situación en la que se hace más evidente aplicar los "conceptos sencillos de la inversión": buena diversificación de cartera, visión de largo plazo y buen entendimiento de las clases de activos en los que estoy invertido. »

» Small Caps, rendimiento ajustado al riesgo más óptimo que las de gran capitalización

En Lonvia Capital son especialistas en pequeñas y medianas compañías, una clase de activo que sufrió mucho en 2022 por la menor capitalización y por el miedo a cómo podían enfrentarse estas compañías a un menor crecimiento. Un universo de inversión amplio "y en el que nos centramos en aquellas compañías que compiten en ciertos nichos de mercado y que serán capaces de seguir creciendo, expandiéndose y generando beneficios de forma sostenible". No es un secreto que la inversión a largo plazo en pequeñas compañías es más rentable que las de gran capitalización y lo es por muchas razones, explica Díez: "son menos conocidas y eso permite encontrar buenas oportunidades; tienen capacidad para expandirse y, además, agilidad para poder adaptarse y afrontar nuevos retos". Un universo donde se encuentra la innovación y se pueden encontrar modelos de negocio orientados al crecimiento en segmentos como tecnología, digitalización, servicios, industria... "Compañías que en un momento puntual de mercado pueden ser más volátiles pero, desde un punto de vista de rendimiento ajustado al riesgo, son mucho más óptimas que las de gran capitalización".

Un universo que requiere que el inversor esté cómodo y en un período largo de tiempo, al menos cinco años, que es el tiempo que necesitan las compañías para expandirse, crecer y generar beneficios de forma sostenible. "El tiempo para pasar de ser un actor local a acabar siendo líder a nivel global (esto es, que más del 50% de sus cifras de negocio vengan de fuera)". En este segmento muchas compañías cotizan a precios y valoraciones de 4-4,5 años con crecimientos mayores a los de entonces. "En Europa la calidad es mucho mayor de lo que se percibe y cuenta con un rol muy relevante para los avances que hemos experimentado como sociedad: tecnología médica, innovación en medicina...que es algo imparable pues los estados tras el covid se han dado cuenta de cuán importante es su sistema de salud y seguirán invirtiendo en innovación. El hecho de que se haya descubierto una vacuna contra el Covid -19 en menos de un año es una prueba irrefutable de lo que se puede hacer con la innovación. Y cuando hablamos de innovar se hace de cualquier empresa en cualquier sector de actividad pues nos hemos dado cuenta que tiene un retorno sobre el capital empleado mayor, son más eficientes, productivos, ahorran costes...".

Hay una oportunidad en este universo de small y mid cap para inversores con visión de largo plazo, donde los mercados son eficientes. "Si uno es capaz de seleccionar compañías capaces de crecer y generar valor para sus accionistas, su precio lo va a ver reflejado", admite el experto de Lonvia Capital. .

Al final lo que queda es un cambio de paradigma de la mano de la subida de tipos por parte de los bancos centrales que ha hecho que la renta fija haya comenzado a pagar algo de yield después de décadas en tipos cero e incluso negativos. En 2022 "hablábamos de un escenario central de recesión leve, tanto en EEUU como en Europa, porque las curvas estaban indicando eso. La situación no ha cambiado: seguimos viendo como escenario central una recesión leve, tanto en Europa como en EEUU, pero con un escenario que va ganando probabilidades que es el de desaceleración económica sin llegar a una recesión", dice **Ana Rosa Castro, sales director de Nordea AM**. Todo ello en un entorno en que la inflación sigue en cifras más altas que los objetivos de los Bancos Centrales y éstos siguen enfocados, no sólo en la inflación de corto sino la expectativa para controlarla. "Por lo tanto, siguen con un enfoque de mantener la subida de tipos hasta 2024".

Cédulas hipotecarias para conseguir un alfa muy atractivo

En este entorno, aunque es un año para aprovechar oportunidades, "sigue siendo de mucha incertidumbre en el mercado. Nuestro enfoque está más basado en seguir siendo defensivos, tanto en renta fija como en renta variable porque en ambos activos se pueden encontrar»

Invertir en empresas estadounidenses de alta calidad con valoraciones atractivas.

Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.

Toda la información del fondo en este QR

Fidelity INTERNATIONAL

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 obtenerseinformación 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.

CS1053

» oportunidades de inversión muy atractivas sin aumentar mucho la volatilidad", dice Castro.

En la parte de renta fija, dada la probabilidad de recesión, "estar en una calidad crediticia alta puede ser atractivo. Los niveles de impago no son muy altos pero están ahí e invertir en ciertos activos que proporcionan mayor estabilidad como la cédula hipotecaria europea, que en 200 años de historia no ha tenido ninguna quiebra o insolvencia, puede ser una oportunidad. Una calidad muy alta y un activo en el que, con una gestión activa ,se puede obtener un alfa muy atractivo. Además puede ser una alternativa porque se pueden cubrir con opciones. No vemos el momento de entrar en duración en renta fija muy elevada pero cubriendo duración se puede entrar en un activo con gran atractivo", admite la experta de Nordea.

Una casa que, en renta variable, aboga por un sesgo defensivo en el que todavía tiene sentido combinar distintos estilos de inversión. "Estilos como sería value, calidad y baja volatilidad, es decir, tener una cartera con una beta reducida, inferior a la del mercado". En carteras que permitan estar preparados para los tres factores que seguirán siendo clave este año: inflación, subida de tipos y recesión económica.

Algo que se consigue seleccionando empresas que tengan estabilidad a medio y largo plazo. "Creemos que la estabilidad solo se puede conseguir a través de un mínimo de cinco a diez años con empresas que tengan un crecimiento muy fuerte constante en el tiempo. Ahí vemos mayor oportunidad en sanidad, tecnología de la información y consumo. Tendríamos un sesgo parecido al MSCI World, con mayor peso en EEUU por la estabilidad a largo plazo, y con baja ponderación a emergentes".

Esas empresas serían enfocadas desde su atractivo poder de fijación de precios. Compañías como Oracle, J&J, Alphabet, Coca- Cola... que han demostrado que en períodos de fuerte inflación han trasladado el aumento de precios al consumidor sin ver afectados sus márgenes. Una cartera preparada para la subida de tipos, con valoraciones menores e inferiores a las del mercado y que permita tener una cartera más protegida", concluye la experta de Nordea. ■

Nordea
ASSET MANAGEMENT

Don’t worry. Stay covered.

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

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

Nordea 1 - European Covered Bond Opportunities Fund

nordea.es/ManténgaseCubierto

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

Guillermo Santos (socio de iCapital)
"Lo mejor en 2022 ha sido no gestionar la volatilidad pues los momentos buenos estuvieron muy concentrados en determinados meses y enero de 2023 ha sido un año francamente favorable para los mercados de acciones. Es momento de mirar hacia adelante y aprovechar las oportunidades. La previsibilidad hoy en día se puede lograr y "garantizarte" rentabilidades superiores al 3-4% a plazos razonables solo con renta fija".

Jorge González (Director de análisis de fondos de Tressis)
"Los excesos que se cometieron en 2020-2021 se han corregido, en renta variable y en renta fija donde, tras una década perdida, tenemos un cupón que nos permite combatir la pérdida de poder adquisitivo por la inflación y nos sirva de colchón para compensar las subidas de tipos. Todo ello en un entorno de mucha volatilidad que hace necesario meter en cartera activos que descorrelacionen, como los metales preciosos".

Miguel Ángel Cicuéndez (socio de Consulae EAF)
"Aunque la mejor inversión es a largo plazo somos más tácticos , lo que nos permite hacer estrategias con derivados que a medio plazo no podríamos hacer. Posiblemente estamos en un año en que hay que ser algo tácticos porque, con esta subida, parte del año se ha podido hacer en el mes de enero y hay que irse a fondos de renta fija con riesgo y duración menor. Nos gusta la renta fija europea de grado de inversión, renta variable europea , China, Asia Pafícico, Latinoamérica mientras EEUU creemos que se quedará más retrasada" .

Consuelo Blanco (responsable de análisis de fondos en Estrategias de inversión)
"En términos generales se observa cautela y ser selectivos. Las valoraciones se han ajustado aunque no todo está limpio. La preocupación es más por la inflación pero habrá que estar atentos a que no haya efectos de segunda ronda. Carteras enfocadas a la calidad en sectores muy defensivos y en compañías con poder de fijación de precios. En Emergentes, Asia ex-Japón. Aparte de los metales preciosos, si creemos que es el despertar de china, deberíamos estar atentos a los metales industriales. El momento es de sentimiento no, valoración sí".

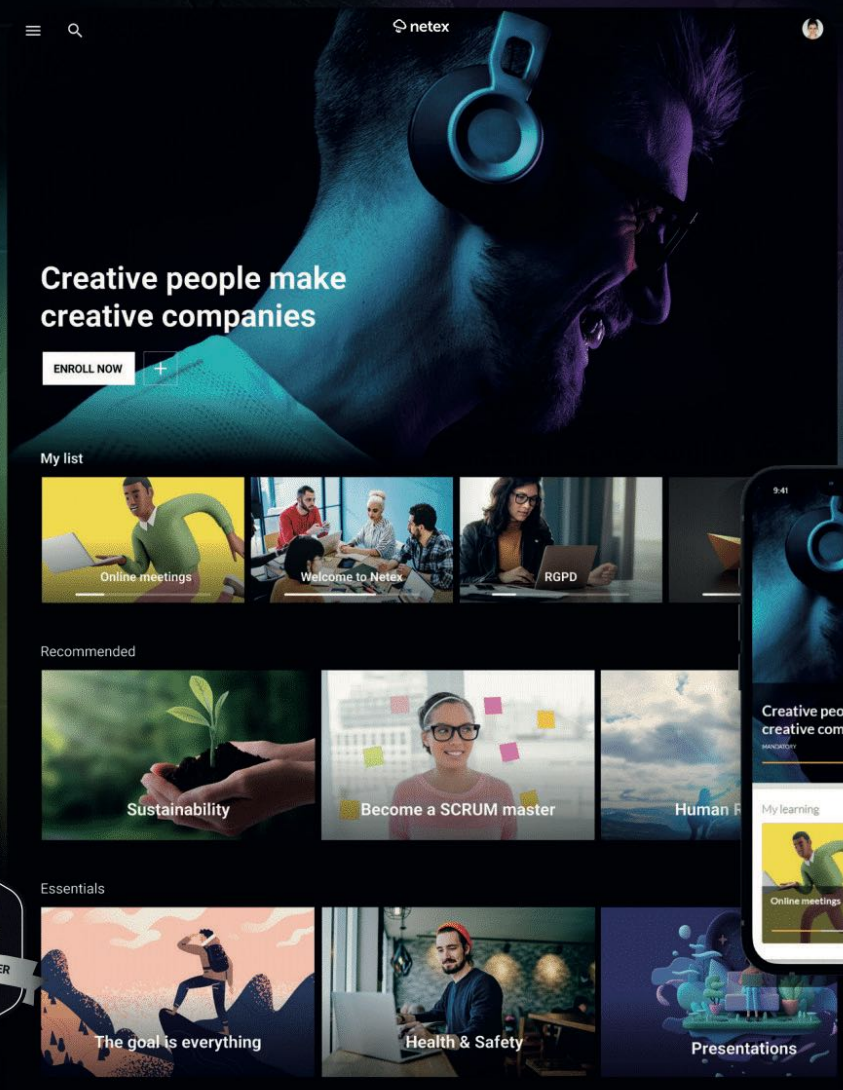
UK | SPAIN | USA | MEXICO | BRAZIL
www.netexlearning.com

25 YEARS netex

netex

INNOVATIVE LEARNING EXPERIENCES

INVERSIÓN EN TECNOLOGÍA PARA LA EXPANSIÓN DE LA EDUCACIÓN



LEARNING PLATFORM OF THE YEAR
2021 SILVER WINNER

Énfasis en la calidad para cosechar buenos resultados en la renta variable

A medida que la economía se fue reabriendo tras la pandemia de COVID-19, presenciamos muchos catalizadores puntuales de la inflación, aunque también han surgido catalizadores a más largo plazo. Así pues, estamos asistiendo a cambios en las cadenas de suministro -las compañías se relocalizan y crean nuevas redes- y en la geopolítica, que no se resuelven con rapidez. Vaticinamos que la inflación caerá, si bien no llegará hasta los niveles anteriores a la pandemia. Cuando se produce una anomalía como esta, nunca se vuelve al punto de partida, y dónde acabaremos se perfila como una de las cuestiones clave para 2023.

Por lo general, la inflación implica un retroceso en las valoraciones de la renta variable, un hecho que constatamos a lo largo de 2022, pero en todo el conjunto del mercado. Creemos que seremos testigos de una mayor dispersión en las valoraciones en 2023, y la más fustigada será la renta variable de mayor duración, a saber, las compañías que exhiben expectativas de crecimiento en un periodo más lejano en el futuro. Los inversores tendrán que hacer gala de una mayor cautela respecto de lo que están dispuestos a pagar por obtener beneficios futuros, algo que vendrá precedido por las exigencias de rentabilidad. Todo esto se traduce en que las compañías que no sean capaces de cosechar beneficios tendrán más visos de ver cómo el mercado rebaja su valoración.

Disponer de efectivo revestirá cierta importancia

Muchos inversores piensan en la valoración en términos de múltiplos precio-beneficios (PER) y, aunque ese parámetro resulta útil, no es la única medida del valor de una compañía. A nuestro parecer, el flujo de caja libre constituirá un parámetro más relevante, dado que se perfilará como un buen indicador de cuán resiliente

puede ser una compañía en un entorno de deterioro económico en que la inflación presenta una trayectoria alcista.

Disponer de efectivo también puede espolear la recompra de acciones, algo que puede sustentar la cotización de una compañía. Resultará mucho más caro financiar recompras por medio de deuda, por lo que el flujo de caja libre y el crecimiento de los dividendos (más que el nivel de rendimiento absoluto) representan parámetros que podrían denotar una compañía de mayor calidad.

Oportunidades relativas, compañías resilientes

Si bien el crecimiento económico se va ralentizando, en estos momentos no parece que se vaya a producir una recesión muy profunda en Estados Unidos. Por el contrario, las economías europeas están sometidas a notables tensiones y parece probable que tenga lugar una recesión de mayor calado en el Viejo Continente. En los mercados emergentes, las economías se han visto sometidas a presión por las políticas chinas de «covid cero», la fortaleza del dólar y la situación geopolítica.

Al pensar en las oportunidades a escala mundial, a grandes rasgos, Estados Unidos resulta más atractivo que otras regiones. También consideramos que los valores de pequeña capitalización podrían proporcionar más oportunidades que los valores de gran capitalización, sobre todo si se tiene en cuenta que las compañías de mayor capitalización suelen exhibir una mayor exposición a los ingresos generados fuera de Estados Unidos y obtener cerca del 35% de ellos fuera del país. Asimismo, seguimos pensando que cobra sentido decantarse más por el valor que por el crecimiento. Hay ciertos segmentos de valor -el industrial o la energía, por ejemplo- que seguirán cosechando beneficios en 2023. Dicho esto, el crecimiento se está tornando más interesante. Muchas compañías de crecimiento presentaron un comportamiento inferior en 2022. Sin embargo, sabemos que sus modelos de negocio no han quebrado y somos conscientes de que siguen teniendo una ventaja competitiva. Ahora bien, la subida de los tipos de interés en 2022 trajo consigo un descenso en las valoraciones de estas compañías, que se vieron sujetas a revisiones de su calificación. Si cree que eso ya se ha materializado, opinamos que el crecimiento también se revelará un segmento muy atractivo.

Sin embargo, en cualquier caso, si queremos cosechar buenos resultados en 2023, se precisará ir más allá de las observaciones generales, lo que implica sopesar un enfoque activo, compañía por compañía. La consecución de buenos resultados en 2023 estribará sin duda en saber distinguir entre las compañías que muestran una mayor resiliencia y las que no. ■

Melda Mergen
Directora Global de Renta Variable de Columbia Threadneedle

La estabilidad en el punto de mira para 2023

Los inversores recordarán con especial cariño la década que siguió a la crisis financiera mundial, ya que el estímulo monetario sin precedentes y los tipos de interés ultra bajos impulsaron uno de los períodos más fructíferos de la historia para los mercados, en particular para las acciones relacionadas con el crecimiento.

Sin embargo, de este escenario tan sereno se ha pasado a una elevada incertidumbre económica y a una creciente volatilidad del mercado. A medida que comienza 2023, el principal desafío al que se enfrentan los inversores siguen siendo las presiones inflacionarias históricamente altas, que están obligando a muchos bancos centrales a subir agresivamente las tasas de interés.

Con un mercado que sigue agitado, es de entender que los inversores no sepan a dónde dirigirse. A pesar de los continuos desafíos, si observamos los mercados desde un punto de vista fundamental, las acciones siguen siendo la clase de activos con más probabilidades de ofrecer una rentabilidad sólida capaz de compensar la inflación.

Aunque los riesgos en el mercado han aumentado claramente, es vital que los inversores de renta variable sean cada vez más selectivos. Creemos que las empresas con más éxito en 2023 serán aquellas con beneficios estables y balances sólidos, que puedan ejercer como fuerzas estabilizadoras para paliar la debilidad económica y el aumento de los tipos.

La estabilidad no ha sido un factor muy demandado de la renta variable en los últimos 10 años, ya que los inversores se inclinaron más hacia las acciones que exhibían un enorme potencial de crecimiento. Pero en este nuevo paradigma de inversión ya hemos podido ver cómo el mercado ha premiado a las empresas estables.

Una combinación de cualidades

La renta variable estable suele ser menos sensible desde el punto de vista económico que el mercado en general, ya que estas empresas

suelen producir bienes y servicios de consumo diario y esencial. Esta categoría abarca desde alimentos básicos y artículos de cuidado personal, hasta la provisión de servicios públicos y muchos bienes y servicios tecnológicos.

Si bien estas empresas disfrutan en gran medida de una demanda consistente a lo largo de un ciclo económico, esta característica por sí sola no resulta suficiente. También es crucial identificar empresas capaces de complementar una demanda constante con el poder de fijación de precios. Algo particularmente importante en un entorno inflacionario como el que estamos presenciando actualmente, ya que las empresas con poder de fijación de precios están naturalmente mejor posicionadas para seguir haciendo crecer las ventas a medida que se transmiten el aumento de costes al cliente final.

Adicionalmente, las empresas con balances sólidos pueden garantizar que el crecimiento de las ventas se traduzca en un crecimiento de los beneficios. Como resultado, dichas compañías son capaces de ofrecer una capa de protección ante inflación al ser poco sensibles al ciclo y al ser menos vulnerable cuando llega una recesión.

Para terminar, una última pieza del rompecabezas: la valoración. Los inversores deben estar pendientes de las valoraciones, ya que una empresa estable no es automáticamente una acción estable. Las empresas estables deben cotizar en valoraciones fundamentalmente atractivas, ya que el entorno del mercado en 2022 mostró claramente cuánta volatili-»

Claus Vorm

Gestor de cartera de la estrategia Global Stable Equity de Nordea

Robert Næss

Gestor de cartera de la estrategia Global Stable Equity de Nordea

» dad adicional está asociada con las acciones a precios elevados.

El caso de Alphabet

A nivel de empresa, vemos como el sector de la tecnología o telecomunicaciones se han asociado típicamente con el segmento de alto crecimiento más turbulento del mercado. Sin embargo, hemos identificado una serie de líderes resilientes dentro de este espacio. Por ejemplo, somos optimistas sobre las perspectivas a largo plazo de Alphabet, el propietario de Google.

Alphabet ha disfrutado de un fuerte crecimiento de los beneficios durante más de una década, impulsado por sus posiciones de liderazgo en el motor de búsqueda de Google, Google Maps, sistemas operativos móviles, contenido para el consumidor y publicidad. Las ventas de la compañía no son demasiado sensibles desde el punto de vista económico, con un crecimiento regular impulsado por el uso continuo de móviles y videos, la actividad de Google Play y la expansión de los dispositivos conectados. Como es de imaginar, marcas como Google Search, el sistema operativo Android y YouTube también disfrutan de un fuerte poder de precios.

Con una fuerte disciplina de gastos, el crecimiento de las ventas de Alphabet se traduce en un crecimiento de los beneficios, mientras que su balance es sólido, sin deuda y con un alto rendimiento del capital. Atractiva, tanto en términos absolutos como en relación al mercado, sobre todo si tenemos en cuenta su crecimiento de los beneficios consistente y su sólido balance financiero.

A pesar de que la compañía no era inmune a las presiones que enfrentaba el sector tecnológico

en general en 2022, su potencial a largo plazo no ha disminuido.

Un nuevo amanecer para la renta variable

Por primera vez en casi 15 años, los mercados de renta variable ya no pueden confiar en los vientos de cola de los tipos de interés históricamente bajos y el apoyo monetario sin precedentes. Si bien la mayoría de los inversores seguirán buscando una exposición a los mercados de renta variable, es de esperar que también se quiera reducir el riesgo.

Si nos encontramos con un período de incertidumbre económica elevada y turbulencia en los precios de los activos, estamos convencidos de que el mercado apreciará cada vez más modelos de negocio estables por sus cualidades para preservar el capital. No hay duda, las acciones estables están mejor posicionadas para soportar las presiones inflacionarias actuales. ■

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.*

MONDO TV STUDIOS

Creamos contenido, construimos alianzas.

En Mondo TV Studios contamos con un sólido modelo de negocio.

Gracias a nuestra experiencia y talento ofrecemos una amplia gama de servicios de animación, producción y distribución con el objetivo de consolidar nuestra posición como centro internacional de creación de contenidos de entretenimiento de alta calidad para todos los públicos.

www.mondotvstudios.com/accionistas-inversores

investorrelations@mondotvstudios.com

+34 922 532 481

Síguenos en

La Ley de Reducción de la Inflación aprobada en EEUU en 2022 debería favorecer una menor demanda progresiva de crudo y de gas natural

De acuerdo con el propio texto emitido por la Casa Blanca, **el 16 de agosto de 2022, el presidente Biden firmó la Ley de Reducción de la Inflación (Inflation Reduction Act: IRA), marcando la acción más significativa que el Congreso ha tomado sobre energía limpia y cambio climático en la historia de la nación**. De esta manera, el presidente redefinió el liderazgo estadounidense para enfrentar la amenaza existencial de la crisis climática y estableció una nueva era de innovación e ingenio estadounidense para reducir los costes del consumidor e impulsar la economía global de energía limpia.

La Ley de Reducción de la Inflación está dirigida directamente a construir un EEUU mejor y cumplir con la visión del presidente Biden de asegurarse de que Estados Unidos, impulsado por trabajadores estadounidenses, siga siendo el líder mundial en tecnología, fabricación e innovación de energía limpia. **Los $370 mil millones en inversiones de la Ley de Reducción de la Inflación reducirán los costos de energía para las familias y las pequeñas empresas, acelerarán la inversión privada en soluciones de energía limpia en todos los sectores de la economía y en todos los rincones del país, fortalecerán las cadenas de suministro para todo, desde minerales críticos hasta electrodomésticos eficientes, y crearán empleos bien remunerados y nuevas oportunidades económicas para los trabajadores.**

De acuerdo con el compromiso de la Administración Biden-Harris con las familias trabajadoras, la equidad y la justicia ambiental, la Ley de Reducción de la Inflación prioriza la creación de prosperidad compartida, haciendo que la nación sea más resistente a las crecientes amenazas a la salud y el bienestar, e impulsando inversiones económicas críticas para comunidades históricamente desatendidas, particularmente aquellas que viven con contaminación heredada.

La Ley de Reducción de la Inflación se basa en las acciones fundamentales de clima y energía limpia tomadas por la Administración Biden-Harris y las inversiones que el presidente Biden aseguró en su Ley de Infraestructura Bipartidista (o Ley de Inversión y Empleos en Infraestructura), firmada en noviembre de 2021. Histórica por derecho propio, **la Ley de Infraestructura Bipartidista incluye miles de millones para modernizar la red eléctrica, construir una red nacional**

de cargadores de vehículos eléctricos, fortalecer la cadena de suministro de baterías, expandir el transporte público y el ferrocarril de pasajeros, invertir en nuevas tecnologías de energía limpia y reducción de emisiones, mejorar la resiliencia en los sistemas físicos y naturales, y limpiar la contaminación heredada en las comunidades de todo el país, todo mientras se crean nuevas tecnologías, empleos de alta calidad, incluidos empleos sindicalizados, con buenos beneficios y servicios de apoyo que construyan caminos para todos hacia la clase media.

La Administración Biden-Harris está demostrando que el espíritu y la empresa estadounidenses pueden alterar el curso de la historia y mejorar la vida de las personas en la búsqueda de objetivos ambiciosos. En sus primeros días en el trabajo, el presidente Biden estableció una agenda climática audaz y desde entonces ha avanzado vigorosamente en acciones políticas para lograr su **compromiso de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero de los Estados Unidos en un 50-52 por ciento por debajo de los niveles de 2005 para 2030**. Con la aprobación de la Ley de Reducción de la Inflación, en combinación con la Ley de Infraestructura Bipartidista y otras acciones, el **Departamento de Energía (DOE) estima que Estados Unidos logrará una reducción del 40 por ciento en las emisiones de gases de efecto invernadero en toda la economía por debajo de los niveles de 2005 para 2030**, posicionando a Estados Unidos para hacer realidad la visión del Presidente con acciones adicionales del poder ejecutivo, estatales, locales y del sector privado. El DOE estima que las disposiciones de energía limpia de la Ley de Reducción de la Inflación y la Ley de Infraestructura Bipartidista juntas podrían reducir las emisiones en más de 1,000 millones de toneladas métricas de CO2 en 2030.

Conclusión

Los mercados de renta variable de EEUU y Europa siguen a la espera de nuevas señales de alivio tanto por el lado de la invasión rusa de Ucrania que pudiera ponerla fin mediante el envío de tanques por parte de EEUU y de sus aliados europeos logrando echar al invasor de todo el territorio ucraniano incluyendo la península de Crimea invadida en 2014, como por el lado de la inflación (véase el Gráfico 1 correspondiente al dato del Deflactor del Gasto en Consumo Personal como ha iniciado el descenso) con nuevas caídas sostenidas y profundas del precio del gas natural y del crudo que explican el 99% de la inflación en Europa, favorecidas por una menor demanda generada por un clima inusualmente benigno en noviembre y diciembre de 2022 y la eliminación progresiva de su uso en favor de las energías renovables tras la aprobación de la Ley de Reducción de la Inflación en EEUU antes expuesta a la que»

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

» debería seguirle nuevas iniciativas legislativas por parte de la Unión Europea.

En este sentido la Comisión Europea, que maneja los asuntos de comercio internacional en nombre de los 27 estados miembros de la UE, dice que la IRA de EE.UU. discrimina a las empresas no estadounidenses. Específicamente, la ley ofrece a los consumidores un crédito fiscal de US $ 7.500 para vehículos eléctricos siempre que el 40% de las materias primas de sus baterías se extraigan y procesen en EE.UU. o en países que tengan un acuerdo de libre comercio con EE.UU. Eso significa que los socios estadounidenses, como Canadá y México, están exentos de las restricciones de contenido de la ley, mientras que otros productores de automóviles extranjeros no lo están.

Desde el punto de vista de reconocimiento de patrones el poder contar en el índice Nasdaq 100 cinco ondas a la baja desde un techo de mercado y haber alcanzado la línea de tendencia bajista de largo plazo trazada desde marzo 2009 (véase Gráfico 2), constituye un primer indicio alcista, pero necesitamos poder observar nuevos episodios de persistencia en las caídas durante los próximos meses de los precios del gas natural y del crudo que frenen a los bancos centrales en este ciclo de endurecimiento de la política monetaria. Por otro lado, el índice S&P 500 muestra un patrón de HCH invertido en la serie semanal (nótese Gráfico 3). ■

GRÁFICO1: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL DEFLACTOR DEL GASTO EN CONSUMO PERSONAL

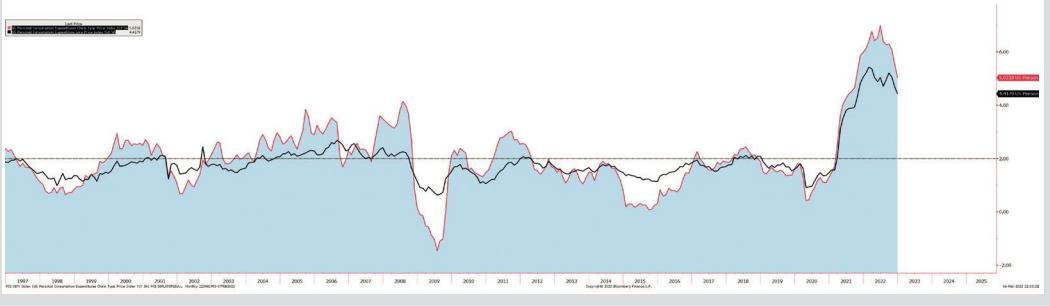


GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN SEMANAL DEL ÍNDICE NASDAQ 100

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN SEMANAL DEL ÍNDICE S&P 500

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

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

Threadneedle (Lux) Credit Opportunities

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

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

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

Riesgos a tener en cuenta:

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

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

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

columbiathreadneedle.es

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

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

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

01.22 | J32084_ES | 4335399

Cinco claves a tener en cuenta en este arranque de 2023

Parece que los deseos de las Navidades se están cumpliendo y, por ahora, está siendo un feliz año en lo referido a los mercados financieros. Rentabilidades en el mes de enero de doble dígito en índices europeos no se habían visto en años y, muchos, después de lo vivido en 2022, firmarían ya el cierre de ejercicio. Otros tendrán el síntoma de FOMO, por sus siglas en inglés, esto es, el temor a quedarse fuera de mercado, pero aún hay tiempo y mucho año para definir la estrategia para 2023. Eso sí, teniendo en cuenta los siguientes temas:

Política Monetaria de los Bancos Centrales

Volverán las especulaciones sobre la actuación de los bancos centrales, esta vez por el daño que estas subidas de tipos tendrán sobre el **crecimiento**. Los Bancos Centrales dicen que su trabajo no se ha acabado y que seguirán subiendo tipos. El tipo de referencia, o de "pivote" se situaría en 5%-5,25% en Estados Unidos. El Banco Central Europeo quiere acelerar las subidas de tipos y ya se espera que lleve el tipo de referencia a 3,5%. Los mercados hacen caso omiso a estas advertencias y se comportan descontando un parón de las subidas de tipos, incluso unos recortes de tipos para la segunda parte del año por parte de la FED.

Este pensamiento está íntimamente unido con los registros de **datos de precios** que se están conociendo, en los que las subidas son menores cada vez, aunque aún muy lejano del objetivo de los Bancos Centrales. Este inicio de febrero estará marcado por las reuniones de estos dos principales Bancos centrales, se descuenta subida de 25 pb por parte de la FED y 50 pb por parte del BCE. Lo importante a su vez va a ser el ritmo de reducción de balance por parte de estos principales Bancos Centrales. Queda aún luchar contra la llamada inflación de segunda ronda, la subida de salarios. En Europa la inflación tiene un componente muy alto de oferta, con lo cual la subida de tipos deñaría aún más una economía deprimida.

Esta euforia instalada en las bolsas descontado que los Bancos Centrales saldrán a la ayuda de los propios mercados provocará recortes si tales expectativas no se cumplen. El mercado no está en la realidad y puede llevarse una bofetada de realidad en los próximos meses. Pensemos que si se descuenta una bajada de tipos es porque se estaría entrando en recesión.

La preocupación pasaría entonces de la inflación al crecimiento, de momento se descuenta una ralentización no una recesión.

Crecimiento y reapertura de China

La reapertura de China sería positiva para la activación del crecimiento global pero aún podría tener el lado negativo de aumentar las presiones inflacionistas. En la evolución del crecimiento va a ser clave el comportamiento del consumidor.

Beneficios empresariales

Se están revisando a la baja y las empresas se muestran cautas en sus objetivos para este año. Las revisiones de beneficios empresariales están relacionadas con la evolución de los PMIS que aún navegan en terreno de contracción por debajo de 50, tanto en Estados Unidos como en Europa. A pesar de las revisiones a la baja se espera para este año que de media los beneficios empresariales repunten un 6%. Este año más que nunca hay que ver cómo las empresas están lidiando con un entorno de presión de costes y ralentización de la demanda. Importante la selección de valores.

Apreciación del dólar

Positivo para los países emergentes.

Renta Fija el activo ganador

Después de un 2022 dónde de media se registró una caída del 20% en renta fija global parece que este activo es el que tienen todas las papeletas para triunfar en 2023. La pausa en subidas de tipos dará una cierta estabilización a este activo, disminuyendo su volatilidad. Además, frente a las recomendaciones de renta fija gubernamental del2022 el 2023 el crédito es recomendado dentro de las carteras. Incluso para los más atrevidos los bonos de alta rentabilidad dan menos volatilidad a las carteras con una atractiva yield. El diferencial del dividendo que ofrecen las acciones frente al rendimiento del bono se está estrechando llegando a ser cero.

> "La risa es el sol que ahuyenta el invierno del rostro humano"
>
> Víctor Hugo

Con este panorama, y siempre aconsejado por tu asesor financiero teniendo en cuenta el perfil de rentabilidad riesgo, existen oportunidades en renta variable en aquellas compañías de calidad, que no estén endeudadas, con poder de fijación de precios, con alta rentabilidad por dividendo y sector defensivos. En renta fija en deuda a corto plazo, crédito de grado de inversión a corto plazo, crédito de alto rendimiento para los más arriesgados y en monetarios, para los más conservadores. ■

Araceli de Frutos Casado

Consejera de Araceli de Frutos EAFI

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.

¿Suerte en el año del conejo? 6 razones para pensar que sí

China ha entrado en un nuevo año, el del conejo de agua. Este animal simboliza la longevidad, la paz, la prosperidad y la suerte. ¿Será capaz de traer buena fortuna a los mercados? El año anterior difícilmente puede calificarse de afortunado. En 2022, el índice MSCI China cayó un 14,7%.

1. La **relajación de las medidas cero COVID** podría liberar tres años de demanda de consumo reprimida, contribuyendo a impulsar el crecimiento económico. Menos de un mes después de la defensa de la política de "cero COVID" por parte de las autoridades, ésta se había desmantelado de forma efectiva. En medio de las protestas generalizadas, algo poco frecuente en China, el gobierno decidió que iba a dejar de tratar de atajar los brotes localizados de COVID-19 a base de confinamientos estrictos. Los mercados subieron con fuerza al conocerse el cambio de política y anticiparse a la reapertura económica.

2. Las políticas para **aliviar las presiones sobre la financiación en el mercado inmobiliario** también podrían apoyar a la economía. Un sector inmobiliario más estable podría ser otro catalizador para un repunte de la confianza y el consumo en 2023. Resulta alentador que el Gobierno haya empezado a prestar un apoyo más directo para aliviar las presiones de financiación a las que se enfrentan los promotores. A la vista del envejecimiento de la población china y el descenso de la natalidad, creemos que el sector inmobiliario se encuentra en un declive estructural gradual. Pero a más corto plazo, el hecho de que mejoren los problemas financieros del sector debería contribuir a restablecer la confianza y facilitar la recuperación macroeconómica.

3. Las **tensiones con Estados Unidos parecen haberse relajado**, al menos por ahora, con la reunión entre Xi y Biden en la cumbre del G20, señal de una mejora en las relaciones. Uno de los acontecimientos más importantes de 2022 fue la reelección del Presidente Xi Jinping para un tercer mandato en el XX Congreso Nacional del Partido Comunista Chino, celebrado en octubre. Es previsible que haya una cierta continuidad en la política.

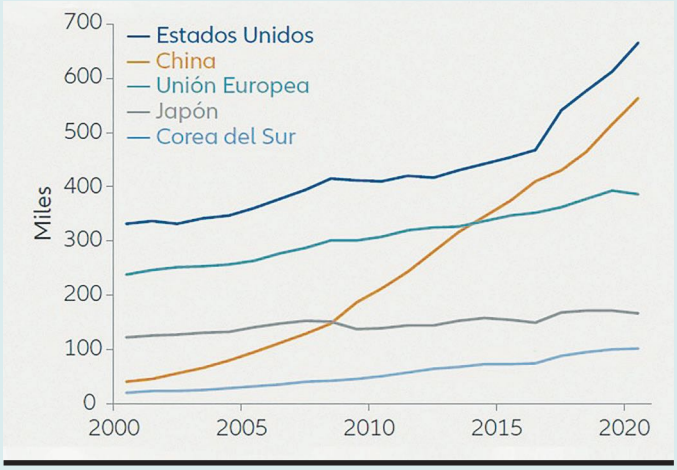
4. La **apuesta china por la autosuficiencia** podría beneficiar a sectores como el software, la sanidad, los semiconductores y los vehículos eléctricos. China está mejorando sus capacidades de fabricación mediante la automatización de más procesos y el desarrollo de su

industria nacional de semiconductores, que debería beneficiarse del aumento la demanda vinculada a avances tecnológicos, como el transporte inteligente.

5. **Transformación sostenible**. En su apuesta por la autosuficiencia, China está invirtiendo con fuerza en tecnologías ecológicas. Ya es líder en energías renovables, con más del 70% de la producción mundial en toda la cadena de producción solar, y también es el mayor mercado mundial de vehículos eléctricos, con el 40% de las ventas globales. China se ha fijado como objetivo alcanzar el pico de emisiones de carbono en 2030 y llegar a cero emisiones netas de carbono en 2060, lo que podría suponer un reto para un país que sigue dependiendo en gran medida de los combustibles fósiles y sigue construyendo nuevas centrales de carbón. Sin embargo, está ofreciendo un apoyo político continuado a la energía solar y eólica, así como mejorando la infraestructura tecnológica conexa, lo que debería contribuir a su transición ecológica.

6. Las **valoraciones de las acciones chinas están en niveles razonables** y creemos que se dan las condiciones para una recuperación de los beneficios. Compañías de sectores vinculados con los viajes, el comercio minorista y el ocio han liderado el mercado bursátil en las últimas semanas. Y pensamos que puede haber buenas perspectivas en sectores como el financiero o el sanitario. Aunque siempre es difícil saber qué nos deparará el año entrante, especialmente en un mercado tan volátil como el chino, existen algunas razones para ser positivos a medida que se acerca el año del conejo. ■

■ Gasto mundial en I+D (miles de millones de dólares)



Fuente: Datos de la OCDE de 2019. La información anterior se facilita únicamente a título ilustrativo y no debe considerarse una recomendación de compra ni de venta de ningún valor o estrategia concretos, ni un asesoramiento en materia de inversión.

Virginie Maisonneuve

Directora de Inversiones Global de Renta Variable de Allianz Global Investors

DAVID PINNIGER | Fund Manager at Polar Capital

«Buscamos una combinación de fundamentos atractivos, valoración racional y circunstancias técnicas apropiadas»

El Polar Biotechnology Fund es uno de los más rentables y consistentes a largo plazo dentro de su categoría, según las cifras de Morningstar. Hablamos con David Pinniger, Fund Manager at Polar Capital sobre la estrategia que ha llevado a este activo a ofrecer rendimientos del 15% anualizado desde 2013 a través de una gestión activa, tanto en la selección de compañías como de gestión de riesgo. Un fondo que se centra en la búsqueda de aquellas compañías que aplican la biotecnología en el descubrimiento y desarrollo de nuevos medicamentos.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

¿Cuál es el potencial de una industria como la biotecnológica? ¿Cree que la pandemia ha contribuido a acelerar aún más esta tendencia?
Nuestra inversión se centra en la aplicación de la biotecnología en el descubrimiento y desarrollo de nuevos medicamentos. Con la confluencia de unos conocimientos y una comprensión cada vez mejores de la compleja biología humana y la proliferación de nuevas y potentes herramientas y tecnologías, asistimos actualmente a un periodo de fuerte y fructífera innovación en lo que respecta al desarrollo de nuevos tratamientos médicos contra toda una serie de enfermedades y dolencias graves. En nuestra opinión, la reciente pandemia de coronavirus ha puesto de relieve la capacidad de la industria mundial para contribuir positivamente a la sociedad y generar atractivos rendimientos para los inversores.

¿Cuáles son los retos pendientes a nivel gubernamental y empresarial?
La industria biotecnológica debe defender continuamente el valor de sus productos: nuevos medicamentos para pacientes con enfermedades graves potencialmente mortales. El precio de estos nuevos medicamentos suele atraer una atención social y política negativa; la industria siempre se enfrentará a desafíos mientras el coste de la prestación de asistencia sanitaria, y en particular el coste de tratar y cuidar a pacientes con enfermedades graves que ponen en peligro su vida, a menudo se oculta y es opaco. Las empresas deben equilibrar constantemente su responsabilidad de hacer "lo correcto" para sus electores y, al mismo tiempo, ofrecer una rentabilidad atractiva a sus inversores, que habrán aportado el capital financiero, con riesgo de pérdida total, para la innovación en primer lugar.

¿Cuál es el estilo de gestión del fondo?
Ante todo, somos inversores fundamentales activos, que intentan asignar el capital de manera eficiente en aquellas empresas que tienen el potencial de aportar un avance médico significativo a los pacientes. Siempre intentamos invertir en las mejores personas, utilizando la mejor tecnología, para desarrollar los mejores medicamentos nuevos que permitan alcanzar ese objetivo. En la jerga del sector, describiríamos nuestro enfoque como una combinación de asignación de cartera "top down" y selección de valores "bottom up" que invierte en oportunidades de crecimiento a un precio razonable. El énfasis se pone en la gestión activa del riesgo, así

como en aspirar a un porcentaje activo relativamente alto, lo que significa que intentamos hacer las cosas de forma diferente a nuestros competidores.

¿Qué busca en una empresa para añadirla a la cartera?
Buscamos una combinación de fundamentos atractivos, valoración racional y circunstancias técnicas apropiadas. Cuando estos tres factores se alinean, las acciones de una empresa podrían convertirse en candidatas para invertir en la cartera. También tenemos en cuenta la estrategia táctica de la cartera y la asignación de activos. Invertimos en empresas en distintas fases de desarrollo, que utilizan tecnologías diferentes, así como en aquellas centradas en distintas áreas de enfermedades, con el fin de construir una cartera de inversiones con un perfil de riesgo equilibrado y adecuado.

¿Cree que las operaciones corporativas en el sector pueden ser un incentivo a largo plazo?
Sí, las fusiones y adquisiciones son un importante motor de rentabilidad para los inversores en las empresas objetivo. Desde su creación, el Fondo ha visto cómo casi 40 de sus inversiones se adquirían a través de fusiones y adquisiciones, lo que ha contribuido significativamente a su rentabilidad.

Según los datos de Morningstar, el Fondo es uno de los que mejores resultados obtiene a 5 años, ¿tienen algún objetivo de rentabilidad?
Nuestro objetivo es ofrecer una rentabilidad consistente de cuartil frente a la de nuestro grupo de competidores. Aunque no tenemos ningún objetivo de rentabilidad anual, el fondo ha obtenido más de un 15% anualizado desde su creación en octubre de 2013 (clase de acciones USD I).

¿Cuál es la rotación del fondo?
La rotación del Fondo es ligeramente superior al 100% anualizada por valor, lo que refleja el enfoque de gestión activa del riesgo, pero inferior al 100% anualizada por nombres, lo que refleja nuestra selección de empresas que consideramos que reúnen las características de calidad adecuadas para su inclusión en la cartera en primera instancia.

¿Cómo logran una mayor alineación con los intereses de los clientes?
Creemos que estamos plenamente alineados con los intereses de los clientes con una comisión de gestión anual relativamente baja, pero con una modesta comisión de rentabilidad que incentiva al gestor en función de la rentabilidad anual de la cartera frente al grupo de homólogos y a productos de inversión pasiva más baratos, y no simplemente en función de la acumulación de activos gestionados. Como gestor tengo una inversión personal significativa en el Fondo. ■

Señales que invitan al optimismo en la renta fija

Parece que las señales que emite el mercado apuntan a un cambio en la tendencia de los bonos que podría ser dramático. Mucha gente sabe que la inflación es la "kriptonita" del inversor en bonos (el material de ficción que debilita a Superman). La inflación no sólo se come el cupón que paga un bono, sino que suele provocar que los bancos centrales suban los tipos de interés. El aumento de los tipos de interés (y de los rendimientos de los bonos) implica una caída en los precios de los mismos.

Cuando la invasión rusa a Ucrania, justo en febrero del pasado año, interrumpió el suministro mundial de energía y alimentos, se agravaron los problemas de abastecimiento relacionados con los confinamientos por el Covid. Además, se desató la inflación de una manera que la mayoría de nosotros no habíamos visto en décadas. Como consecuencia, muchos bancos centrales se vieron obligados a subir tipos para impedir que los precios se descontrolaran. Los responsables políticos se han comprometido a seguir subiendo los tipos hasta el año que viene, aunque ello suponga llevar a las economías a la recesión.

Malo para los bonos

En teoría, los bonos son un activo defensivo y deberían funcionar correctamente durante los periodos de mayor riesgo: crecimiento económico más lento, guerra, incertidumbre general.

Sin embargo, en la práctica, el rendimiento de la renta fija decepcionó el pasado año, especialmente en comparación con clases de activos de mayor riesgo como la renta variable. Esto fue extraordinario, teniendo en cuenta lo costosa que estaba la renta variable, en particular una serie de valores relacionados con la pandemia y la tecnología.

Una de las razones es que las acciones tienen cierto grado de protección contra la inflación, ya que las empresas pueden subir los precios. En cambio, los bonos pagan un cupón nominal fijo que la inflación erosiona, dejando a los inversores con un rendimiento real más bajo. Además, los rendimientos de los bonos eran tan bajos a principios de este año que su duración media -el periodo de tiempo antes del vencimiento- era muy elevada, ya que los inversores buscaban rendimientos ligeramente superiores en títulos de mayor vencimiento. Por lo tanto, los bonos estaban caros, y la posterior caída de los precios de los bonos, para un aumento dado de los rendimientos, fue muy pronunciada.

Los mercados de renta fija han atravesado un momento complicado, pero por eso puede que hayamos llegado a un punto de inflexión.

La recesión controlará la inflación

La actividad económica mundial se ralentizará el próximo año a medida que los elevados precios de los alimentos y la energía se combinen con los altos tipos de interés (y, finalmente, con la pérdida de empleo) para desembocar en una recesión.

Cuando una economía se debilita, la inflación debería caer. Los precios de mercado actuales sugieren que el índice de precios al consumo (IPC) de EE.UU. caerá hasta el 3% en diciembre de 2023, frente al 8% actual. En la mayoría de los mercados principales se observa una dinámica similar.

Los bancos centrales frenarán el endurecimiento monetario. La recesión, junto con un descenso significativo de la inflación general, permitirá a los bancos centrales ralentizar y, en última instancia, revertir las subidas de tipos de interés. Si se cumple este escenario económico, esperamos recortes significativos de los tipos de interés a finales de 2023 o principios de 2024. Pero los mercados financieros son previsores, por lo que los inversores fijarán el precio de esos recortes antes de que lo confirmen los bancos centrales, lo que creará un entorno más favorable para los bonos.

Valoraciones relativas: renta fija frente a renta variable

Tras un año de turbulencias en los mercados, los bonos no habían estado tan baratos, en relación con la renta variable, desde la burbuja de las puntocom de principios de la década de 2000.

La renta variable tiene margen para seguir cayendo. Históricamente, la caída máxima de las acciones, en relación con los bonos, a partir de este tipo de valoración comparativa podría oscilar entre el 25% y el 75%. Los periodos anteriores en los que las valoraciones de los bonos, frente a las de la renta variable, fueron tan atractivas se produjeron generalmente en la cúspide de los mercados alcistas de renta variable. La renta variable sigue estando bastante cara, mientras que la renta fija está relativamente barata. Los inversores a largo plazo deberían empezar a actuar en consecuencia en 2023.

Si estamos en lo correcto, es probable que veamos un crecimiento económico más débil en 2023, una inflación a la baja y políticas de los bancos centrales más favorables a los activos financieros. Los inversores se anticiparán a estos cambios y comenzarán a abandonar la renta variable cíclica (y costosa) en favor de la renta fija defensiva (y barata). Si todas estas condiciones se cumplen, deberían crear un año mucho más positivo para los inversores en renta fija. ■

Álvaro Antón Luna
Country Head de abrdn para Iberia

Reforzando nuestro interés en el cambio climático

Empieza 2023 y, pese las incertidumbres diarias que nos acompañan, sigue resultando principal para nuestros inversores, nuestra industria y, la sociedad en general, el cómo resolver la parte que nos toca del cambio climático. La solución, según la mayoría de los científicos, parece clara, y pasa por la descarbonización de la economía. Si queremos evitar los peores efectos del cambio climático, el futuro será de bajo carbono, para lo que el mundo necesitará reducir drásticamente sus emisiones de carbono, en una transición donde aparecerán riesgos y oportunidades.

Si tuviera que nombrar los acercamientos en la estrategia climática de Robeco, comenzaría por nuestra **inversión climática**, que busca mantenernos por debajo de los 2 C del Acuerdo de París, invirtiendo en la vanguardia de la transición hacia una economía baja en carbono, con soluciones que llevan a los inversores hacia el cero neto, siguiendo el camino que refleja la trayectoria establecida por el Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático. Perseguimos que nuestras carteras se descarbonicen un 7% anualmente, buscando una reducción en la huella de carbono de un 30% en 2025, y alcanzar el cero neto a 2050. Con esto tratamos de invertir en soluciones prácticas con la vista puesta en lograr carteras neutras climáticamente, con soluciones de renta fija y variable en nuestra lucha contra el calentamiento global.

La mitigación del cambio climático está totalmente integrada en el proceso de inversión, desde la exclusión de los combustibles fósiles, hasta el análisis completo de compañías para la construcción de carteras. El objetivo final es hacer que las carteras de los clientes reduzcan su exposición al riesgo de carbono, y asegurarnos de que estén preparadas para el cambio en el clima, pero no solo con una política de exclusión en combustibles fósiles, sino también invirtiendo en empresas que creemos prosperarán en la transición, colaborando en mostrar nuestro camino a aquellas que no se están moviendo lo suficientemente rápido. Se materializa en sub-estrategias de renta fija (como el *Robeco Climate Global Bonds* y *Climate Global Credits*), y renta variable (*RobecoSAM Global Climate Conservative Equities*).

En los **bonos verdes**, Robeco emplea una herramienta propia, alineada con los estándares del mercado y en cumplimiento con los aspectos sociales y de buen gobierno, que selecciona aquellos bonos realmente verdes y con un impacto cuantificable. Ha resultado una estrategia de éxito, con una emisión de 1 billón de dólares entre 2015 y 2022, empleando para ello una estrategia activa de gestión, asignación, y selección de emisores.

Otra línea, dentro de la estrategia climática de Robeco, son las soluciones referidas a **Índices Sostenibles**, de alto impacto y que llevan las soluciones de bajo carbono al siguiente nivel. Excluyen aquellas empresas peor puntuadas por el SDG Framework de Robeco, dando mayor peso a las empresas con impacto positivo, buscando una menor huella de carbono que excluye a los más retrasados en la transición. Retiene a quienes lideran la transición, empresas esenciales que pueden tener una elevada huella de carbono según su histórico de emisiones, pero que están en plena innovación hacia el verde. Comparten el *SDG Low-Carbon Equity Indices* y el *SDG Low-Carbon Multifactor Equity Indices*. El *RobecoSAM Net Zero 2050 Climate Equities*, centrado en la necesidad de culminar la transición, sigue un índice dedicado a la transición, una manera clara de juzgar el fondo.

La **inversión temática de impacto** está centrada en las soluciones a largo plazo del mundo real a los desafíos sostenibles, contribuyendo al impacto positivo y al crecimiento económico sostenible. Cambio climático, escasez de recursos, pérdida de biodiversidad, así como estilos de vida poco saludables, son ejemplos de obstáculos que dificultan el desarrollo óptimo de la sociedad. Empresas que crean soluciones sostenibles poseen ventajas competitivas, y se benefician de los cambios estructurales en las preferencias de los consumidores, la innovación tecnológica y la regulación que conducen la sostenibilidad en la sociedad (*Sustainable Water Equities, Sustainable Healthy Living Equities, Circular Economy Equities, Smart Materials Equities, Smart Energy Equities* y el *Smart Mobility Equities*).

Innovar, aprender, y compartir conocimiento caracteriza a Robeco. De ahí que preocupados con los riesgos de la transición energética y buscando impulsar el desarrollo sostenible de nuestra sociedad, hayamos decidido poner en marcha la **Cátedra Robeco**, en común con la Universidad Politécnica. Pensada para desarrollarse en el ámbito de la sostenibilidad, los recursos minerales y la energía, qué lugar mejor que la Escuela Técnica Superior de Ingenieros de Minas y Energía, para abordar muchos de los temas de la actualidad que más nos preocupan a todos. Un nuevo desafío que compartimos con nuestros clientes. ■

Ana Claver

CFA, Directora Gerente Robeco Iberia, Latam y U.S. Offshore. Presidenta Comité Sostenibilidad de CFA Society Spain

Un enero para no olvidar: el buen tono de los mercados propulsa al patrimonio de la industria española de fondos de inversión, que toca máximos históricos

Los principales índices bursátiles registraron ganancias significativas en el mes de enero, tanto que ha sido para algunos el mejor enero desde 2001

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Las categorías de fondos con mejor desempeño mensual fueron:

- Renta variable nacional +8.32%, con un IBEX que se anotó alzas del 9.78%.
- Renta variable internacional, +5.98 mientras que el MSCI AWC se anotó más de un 8%.
- Renta variable mixta +3.18%.

En conjunto, los fondos ganaron un 2.41% mensual, porcentaje que no recordábamos en los últimos años. Sin embargo, a pesar de este positivo desempeño de las anteriores categorías, los inversores españoles decidieron recoger velas y **reembolsaron más de 211 millones de euros en fondos de renta variable internacional** (que registra las segundas mayores salidas tras los fondos globales de 252 millones), y algo menos en los **fondos de renta variable nacional, retirando unos 23.5 millones de euros**.

Se refuerza lo que hemos estado escuchando por parte de las gestoras desde hace unos meses, que la renta fija es el activo con un "buen colchón" actualmente, con lo que ha sido el claro acaparador de fondos, con suscripciones en enero que rozan los 2.800 millones de euros, seguidos, pero a la distancia por los fondos de gestión pasiva con entradas superiores a los 800 millones de euros.

La categoría de mixtos **sigue observando reembolsos**, esta vez los de renta fija mixta con salidas netas que rozan los 170 millones, siendo mucho menores las salidas en la renta variable mixta (-22 millones).

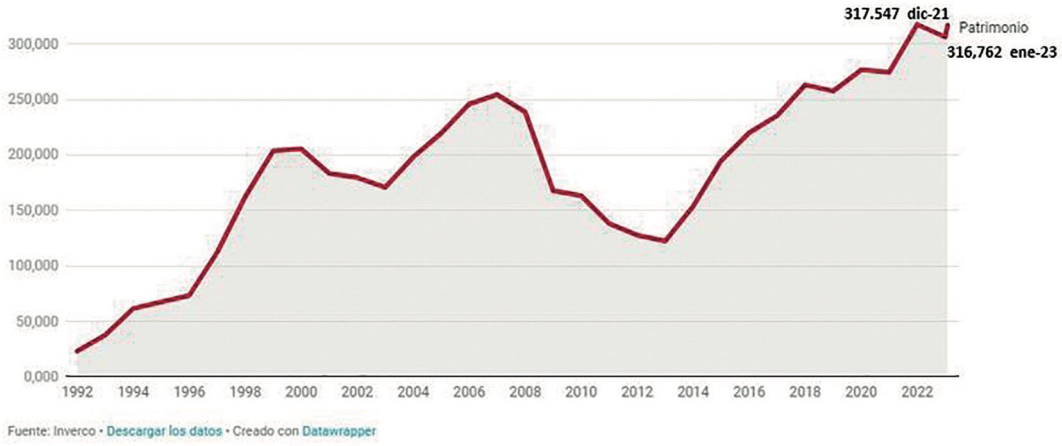
En su conjunto, los fondos españoles registran **suscripciones netas por 3.202 millones de euros**, cifra no vista en los últimos cinco años, y **responsables del 30% del incremento de 10.625 millones de euros en el patrimonio** de la industria en enero, con el mercado apoyando en forma significativa. Cabe destacar que, a diferencia de otros países, la industria española de fondos lleva 27 meses consecutivos de suscripciones netas.

De esta forma, el **patrimonio del total de fondos de inversión asciende a los 316.823 millones de euros**, con **tres categorías aglutinando el 65.4% de los activos** -renta fija, renta variable internacional y globales-, mientras que los fondos de inversión libre y renta variable nacional siguen con una cuota marginal del 1%. El patrimonio de la industria registró su nivel máximo histórico en diciembre de 2021, con unos 317.547 millones de euros, tan solo un 0.23% superior al importe registrado en este mes.

BBVA acorta distancia con Santander, mientras que Kutxabank adelanta a Ibercaja

A diferencia del buen tono de las suscripciones netas, la gestora del **Santander** se descuelga reportando **salidas netas de 85.6 millones de euros**, mientras que **Caixa retoma la senda de**

El patrimonio de la industria se acerca a máximos históricos (millones de euros)



las suscripciones superando, y con mucho, las registradas por BBVA, lo que ayuda a que su cuota de patrimonio aumente en 0.20%, para situarse en 24.73%, mientras que la de BBVA es del 14.17%. Por cierto, BBVA acorta la distancia con Santander, cuya cuota cae 0.23 puntos porcentuales en enero.

Otra gestora de las Top10 por patrimonio que registró salidas es la del Sabadell, con salidas de casi 94 millones de euros, y Unigest, con solo 3.6 millones de salidas.

Y para cerrar un buen mes, destacar que Kutxa adelanta a Ibercaja, con una cuota del 5.91% vs 5.88% de Ibercaja, parte de ello está explicado, en cierta forma, por el incremento en las suscripciones (50% del incremento del patrimonio de Kutxa lo explican las suscripciones) aunque en el caso de Ibercaja, a pesar de haber tenido un mejor desempeño en sus fondos (52.86% del incremento del patrimonio fue por mejor desempeño de fondos y solo un 47.14% por suscripciones), las menores suscripciones pesaron. ■

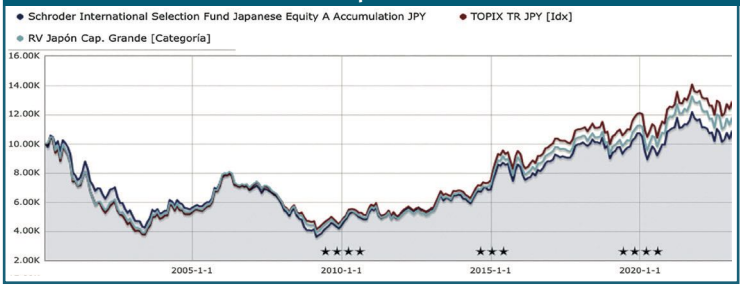
Las TOP 10 de la industria de fondos en España (millones euros)

Nombre de la Gestora	Suscripciones Netas	Patrimonio	Cuota de mercado ene23	Cuota de mercado dic22
CAIXABANK AM	1,489	78,365	24.73%	24.54%
SANTANDER AM	-86	47,326	14.94%	15.17%
BBVA AM	179	44,883	14.17%	14.32%
KUTXABANK GESTION	578	18,733	5.91%	5.74%
IBERCAJA GESTIÓN	330	18,641	5.88%	5.86%
SABADELL AM	-94	14,787	4.67%	4.77%
BANKINTER G° ACTIVOS	137	11,189	3.53%	3.53%
UNIGEST	-4	8,661	2.73%	2.77%
GESCOOPERATIVO	261	7,281	2.30%	2.25%
MUTUACTIVOS	42	6,464	2.04%	2.06%

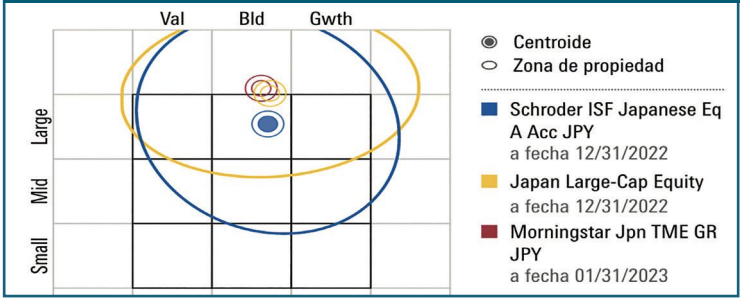
Schroder International Selection Fund Japanese Equity A Accumulation JPY

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

Cómo se ha comportado este fondo



Estilo de acciones



Rentabilidad anual del fondo (31/01/2023)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31/01
Rentabilidad %	4,69	13,42	-9,88	19,16	2,14	6,64	-11,38	5,25
+/- Categoría	-1,01	1,81	1,48	-2,37	-3,74	-2,42	0,84	0,96
+/- Índice	-1,87	2,26	-0,50	-2,28	-1,56	-2,12	-2,10	1,13
% Rango en la categoría (sobre 100)	64	28	41	77	70	78	44	13

Principales posiciones (31/12/2022)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 dic 2022	74	0	257	—	-11,82

Active Share ⓘ 79,37

Posiciones **Renta Variable**	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado JPY A fecha 31 dic 2022
Nippon Telegraph & Telephone Corp	4,96	31 dic 2008	9.081.729.954
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	4,55	31 dic 2008	8.325.696.002
Sony Group Corp	4,02	31 oct 2021	7.352.961.475
KDDI Corp	2,97	30 sept 2004	5.437.918.548
Daikin Industries Ltd	2,97	31 jul 2020	5.432.355.147

Posiciones **Otros**	Cartera Peso	Valor de mercado	Neto Prospecto Coste Total
CURRENCY CONTRACT - EUR Purchased	8,33	15.248.485.824	—
CURRENCY CONTRACT - USD Purchased	6,81	12.457.788.419	—
CURRENCY CONTRACT - USD Purchased	4,11	7.523.596.019	—
CURRENCY CONTRACT - EUR Purchased	3,08	5.633.014.453	—
CURRENCY CONTRACT - EUR Purchased	3,04	5.561.728.040	—

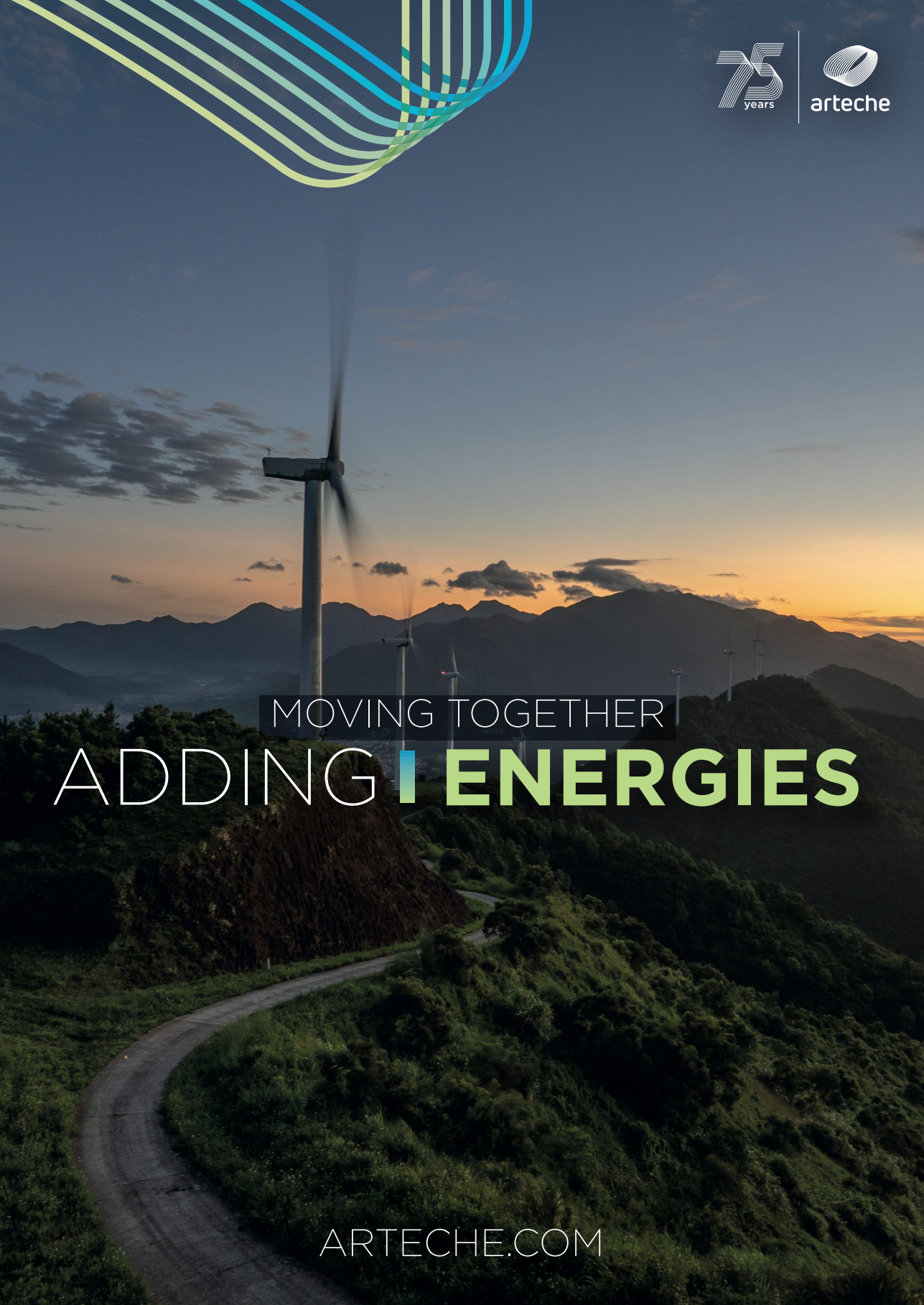
Fuente: Morningstar

Comenzado 2023, seguimos inmersos en una dicotomía de mercado cada vez más divergente. Unos apuntan a una recesión, mientras que otros dudan de ella o auguran una leve ralentización de la economía. Hace cuatro meses muchos pintaban Europa como el patito feo y ahora algunos apuntan a que puede aportar más valor añadido a las carteras...

Nos encontramos en un momento en el que mercado aporta mucho ruido: Rusia, gas, petróleo, tipos de interés, recesión, China, Latam... Hay que escapar de los análisis cortoplacistas que tratan de puntear los niveles de los índices y creo que un buen método es ojear las tendencias de los Bancos Centrales, puesto que vuelven a tener todo el poder en sus manos.

Por ello, hoy exponemos este fondo de Japón cuyo Banco Central ha decidido hacer políticas opuestas a UK, EU, EEUU... En resumidas cuentas, sigue con una política expansiva y resiste a subir tipos de interés. Además, es una economía que, en situación de recesión con inflación, históricamente ha sido un buen refugio.

Invierte 100% en empresas japonesas con un estilo blend que va ponderando según momento de mercado. Algo interesante es que se trata de un fondo en Yenes no cubierto. Eso supone una ventaja ya que con inflación en torno al 4% deberán endurecer la política monetaria, y será cuando el yen inicie su escalada, pudiendo aportar ese extra de rentabilidad a nuestra cartera. Su volatilidad se encuentra contenida en un 14%. ■


75 years
arteche
MOVING TOGETHER
ADDING I ENERGIES
ARTECHE.COM

Llegó el año de las oportunidades de inversión en las empresas de comunicación

Más allá del ruido que hubo el año pasado por los problemas de las cadenas de suministro y el aumento de los costes de producción, la coyuntura debería mejorar para las empresas de equipos de comunicación durante los próximos doce meses. Muchos valores de este área están muy baratos en estos momentos y se perfilan para incrementar sus beneficios, pues siguen beneficiándose del ciclo de inversión en el 5G.

A pesar de la inquietud del mercado en torno al posible fin del ciclo de inversión en 5G, esta tecnología es diferente al 4G y lo mejora mucho, lo cual resta relevancia a las comparaciones entre los ciclos de ambas. El 5G ofrece características técnicas muy superiores a través de factores como una menor latencia, y se presta mejor a un uso empresarial. El mercado empresarial es diferente (e incremental) y las empresas parecen estar adoptando el 5G/redes inalámbricas privadas de una forma que nunca se hizo con el 4G. Eso sugiere que todavía le queda recorrido a la inversión en 5G y al gasto empresarial en redes privadas.

Diferente despliegue del 5G, según regiones

Con todo, hay importantes variaciones entre los mercados en lo que se refiere al despliegue del 5G. Algunos van por delante del resto en la senda de adopción, sobre todo China. Aunque el mercado está dominado por los fabricantes de equipos nacionales como Huawei y ZTE, estos se enfrentan a problemas de suministro debido a las sanciones estadounidenses. Eso debería aumentar las cuotas de mercado de Ericsson y Nokia, dos empresas que están presentes en China y en otros mercados donde también compiten con Huawei y ZTE. Si Ericsson y Nokia llegaran a una cuota de mercado entre el 5% y el 9% en China (actualmente se mueve en torno al 2%), podrían incrementar sus ingresos de 2023 entre un 3% y un 5%.

En Estados Unidos, la revisión a la baja de las inversiones previstas en redes inalámbricas por parte de los principales operadores ha preocupado al mercado. Sin embargo, Ericsson y Nokia son más optimistas en sus perspectivas para el mercado estadounidense.

Pero tal vez la mayor oportunidad para los proveedores de equipos de telecomunicaciones es la India. Ericsson y Nokia poseen una cuota de mercado relativamente baja en el país en estos momentos, pero un enorme plan de despliegue del 5G por parte de Reliance Jio promete grandes ganancias para ambas en 2023.

El abaratamiento de los costes como ventaja

El aumento de los costes de producción ha afectado a las empresas en todo el espectro de los equipos de telecomunicaciones este año y ha encarecido los semiconductores, el transporte y la mano de obra. Ni Ericsson y Nokia han subido precios este año, por lo que los márgenes brutos se han visto presionados. No obstante, se prevé que las dos negocien precios más altos con los clientes a partir del próximo año, cuando venzan los contratos actuales. Eso podría traer consigo un mayor crecimiento de las ventas, así como menores costes comerciales a medida que se abaraten los semiconductores y el transporte. Además, deberían beneficiarse de la fortaleza del dólar estadounidense, dado que las dos obtienen el 40-50% de sus resultados en dólares.

Más alternativas

Por otro lado, está desarrollándose una carrera para desplegar fibra hasta el hogar y modernizar las redes de cable en EE.UU., Alemania, Reino Unido y otros muchos países. En EE.UU., la empresa de cable Charter revisó ampliamente al alza sus inversiones previstas e incluso la filial estadounidense de T-Mobile está hablando de desplegar fibra hasta el hogar.

El proveedor de óptica Lumentum debería beneficiarse del crecimiento estructural de la inversión en la nube y las telecomunicaciones, además de la expansión hacia la teledetección por láser (light detection and ranging, LIDAR) y las capacidades de RA/RV.

Conclusión

Pese a los patrones cambiantes en las diferentes regiones, el ciclo de inversión en 5G continúa. Algunos mercados, sobre todo la India, ofrecen un gran potencial de crecimiento a los proveedores de equipos de telecomunicaciones. La caída de los costes y los nuevos contratos con tarifas más altas con los operadores de redes prometen ampliar los márgenes. El gasto empresarial a largo plazo en redes privadas e iniciativas de digitalización constituye una fuente potencial de crecimiento. Debido a su acceso a tecnologías superiores, Ericsson y Nokia disponen de una buena oportunidad para quitar cuota de mercado a Huawei durante los próximos años. ■

Jon Guinness
Gestor del FF Sustainable Future Connectivity Fund en Fidelity International

Transformación digital para resolver problemas del mundo real

Cuando hablamos de compañías focalizadas en el Software-como-Servicio (SaaS) no solo es importante observar sus estadísticas en el mercado, sino que también hay que considerar qué problemas pueden ayudar a resolver en el mundo real. Si sus soluciones tienen valor, es probable que haya potencial para un repunte en el próximo ciclo de fuerte rentabilidad de las compañías de crecimiento.

El caso Southwest Airlines

En las últimas semanas de 2022, temporada alta para los viajes en EE.UU., una ola de frío azotó al país y provocó que la nieve y el hielo causaran retrasos y cancelaciones de vuelos en varios estados. Sin embargo, tras la mejora de las condiciones climáticas, Southwest Airlines continuó cancelando vuelos, aproximadamente el 70% de los programados para el 26 de diciembre, cuando otras aerolíneas dejaban atrás los problemas del mal tiempo[1]. Esto llamó incluso la atención de Pete Buttigieg, secretario de Transporte de EE.UU., que declaró: "[El 28 de diciembre de 2022] Southwest canceló el 59% de sus vuelos, mientras otras aerolíneas solo cancelaron el 3%... Los sistemas informáticos inadecuados dificultaron el traslado de las tripulaciones a donde más se necesitaban". Este ejemplo deja claro que los problemas de esta compañía fueron más allá de la meteorología[2].

Southwest canceló en diez días aproximadamente tantos vuelos como en los diez meses anteriores. Se cree que esto le podría costar a Southwest Airlines entre U$S 720 y U$S 825 millones, mientras que los ingresos netos de la aerolínea durante los primeros nueve meses de 2022 fueron de U$S 759 millones[3].

SkySolver: aplicar parches en vez de renovar los sistemas de software

Southwest usa un software de asignación de personal llamado SkySolver[4] que, como cualquier software, tiene una vida útil razonable pero no puede actualizarse ilimitadamente, sino que, llegado un punto merece más la pena cambiar por un nuevo desarrollo que seguir modificando la base anterior.

SkySolver no se diseñó para resolver problemas de la escala del producido en diciembre de 2022 y Southwest se vio obligada a volver a la programación manual,[5] lo que conllevó costes más allá de los económicos, ya que el principal beneficio de las soluciones basadas en software es el ahorro de tiempo.

Otro de los problemas de las aerolíneas es que frecuentemente trabajan con proveedores distintos en función del aspecto a atender (atención al cliente, mantenimiento de las aeronaves, programación de la tripulación...), por lo que, ante un problema, la falta de comunicación en tiempo real entre sistemas puede hacer necesario intervenir de manera manual[6].

El cloud computing como solución a estas situaciones

Hay ejemplos que muestran que el cloud puede proporcionar una infraestructura de trabajo factible en situaciones de crisis:

- "Soluciones inteligentes de impacto de vacunas" de Google Cloud en febrero de 2021 para ayudar a llevar la vacuna COVID-19 a más personas de manera más eficiente gracias a la información, programación y análisis de datos[7].
- Uso del cloud para proteger bases de datos estatales en la guerra de Ucrania. Amazon Web Services en particular ayudó a proteger rápidamente los datos esenciales en las primeras etapas de la invasión de Rusia[8].

Las aerolíneas están adoptando soluciones cloud

Si bien cada aerolínea avanza a su propio ritmo, está claro que la industria está fami-

liarizada con el cloud computing y sus beneficios, y otras grandes compañías de EE. UU. se han asociado con grandes proveedores cloud:

- En julio de 2022, Delta anunció un acuerdo de varios años con Amazon Web Services para renovar la experiencia de viaje de sus pasajeros[9].
- En diciembre de 2021, United Airlines anunció la selección de Amazon Web Services como proveedor para aprendizaje automático, bases de datos, análisis, computación, almacenamiento y seguridad, e instaló Amazon SageMaker para pronosticar irregularidades en las operaciones y obtener información para mejorar el servicio al cliente, el enrutamiento de equipaje y la programación de vuelos[10].
- En mayo de 2022, American Airlines anunció la selección de Microsoft Azure como proveedor para sus aplicaciones y ya está trabajando con la inteligencia artificial, el aprendizaje automático y el análisis de datos de esta compañía en las 136 puertas que operan en Dallas Fort Worth.

Conclusión: la transformación digital es una maratón

Aunque se han hecho grandes avances, los ejemplos de transformación digital que conocemos por ahora no vienen de muy atrás ni suponen proyectos completados, sino que son iniciaciones en áreas específicas en lugar de operaciones completas. Esto hace suponer que hay mucho margen para incorporar más capacidades en diferentes momentos del futuro y que, aunque la pandemia de la COVID-19 hizo avanzar ciertos tipos de soluciones orientadas al software, aún quedan muchas oportunidades por explorar. ■

Christopher Gannatti

Jefe de análisis de WisdomTree

[1] Fuente: Josephs, Leslie. "Southwest advierte sobre más cancelaciones de vuelos a medida que las fallas provocan un escrutinio federal." CNBC.com. 26 de diciembre de 2022.

[2] Fuente: Raden, Neil. "¿Qué acaba de pasar con Southwest Airlines? Una advertencia sobre la financiación insuficiente en tecnología IT clave." Diginomica. 3 de enero de 2023.

[3] Fuente: Chokshi, Niraj & Peter Eavis. "La falla de Southwest podría costarle hasta U$S 825 millones." The New York Times. 6 de enero de 2022.

[4] Fuente: Lin, Belle. "El fallo de Southwest muestra que las aerolíneas necesitan una integración de software más estricta." Wall Street Journal. 2 de enero de 2022.

[5-6] Fuente: Lin, 2 de enero de 2022.

[7] Fuente: https://cloud.google.com/blog/topics/inside-google-cloud/how-google-cloud-is-supporting-covid-19-vaccination-efforts

[8] Fuente: https://www.theregister.com/2022/11/30/ukraine_cloud_migration/

[9] Fuente: Donnelly, Caroline. "Delta Airlines firma un acuerdo cloud de varios años con AWS a medida que se acelera la renovación de la experiencia del cliente." ComputerWeekly.com. 13 de julio de 2022.

[10] Fuente: https://www.airport-technology.com/news/amazon-web-services-cloud-provider-united-airlines/

DAVID CARRO | CEO de IFFE Futura

«Esperamos generar un EBITDA acumulado de 21,8 millones de euros hasta 2026 y una facturación superior a los 86 millones»

David Carro, CEO de IFFE Futura, nos presenta a esta compañía dedicada a la investigación, desarrollo, producción y comercialización de ácidos grasos omega-3 a través de IFFE Biotech, que pondrá en marcha las primeras operaciones de la que será la mayor planta de omega-3 de España y una de las 10 mayores a escala mundial. Además, David Carro nos adelanta los objetivos de la compañía para este nuevo año y su plan de negocio a 2026.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

¿Quién es IFFE Futura y cuál es el core de su negocio?
IFFE FUTURA es un grupo industrial que cotiza en el BME Growth desde marzo de 2019. Una de sus principales líneas de actividad, IFFE BIOTECH, compañía orientada a la investigación, desarrollo, producción y comercialización de ácidos grasos omega-3, atesora un enorme potencial de crecimiento.. Sin duda, la planta de omega-3 que estamos construyendo en As Somozas (A Coruña) representará el negocio principal del grupo una vez que las obras concluyan este año y la fábrica esté operativa en otoño. Está previsto que el negocio se multiplique exponencialmente con la comercialización de nuestro omega-3, que será de la más alta calidad porque no va a tener olor, sabor ni color que perjudiquen las propiedades de los productos en los que se integren.

¿Qué grandes proyectos tiene IFFE Futura entre manos y cuál es su impacto económico en la compañía?
Nuestro principal proyecto para este año es el inicio de operaciones de nuestra planta de omega-3, que será la mayor de España en términos de producción y entrará en el TOP 10 a escala mundial. Tendrá una capacidad superior a las 10.000 toneladas anuales de omega-3, con lo que se convertirá en el actor número 1 del sector a nivel nacional, con una cuota de mercado superior al 50%. España dará así un salto cualitativo en este mercado, que mueve 1,4 billones de euros en todo el mundo.

¿En qué geografías está presente actualmente IFFE Futura?
Actualmente, nuestro negocio tiene una escala nacional, pero con la puesta en funcionamiento de la fábrica cobrará una nueva dimensión global. Nuestros mercados principales serán los desarrollados, fundamentalmente Estados Unidos y Europa, donde la demanda de omega- 3 en áreas como la alimentación funcional es robusta. Sin embargo, los patrones de consumo de las sociedades occidentales están empezando a ser copiados por mercados emergentes como Asia y Latinoamérica.

Se espera que la demanda de omega-3 aumente un 6% anual hasta 2027, según GOED (The Global Organization for EPA and DHA Omega-3s). Este mercado está experimentando un fuerte crecimiento ante el envejecimiento de la población, la concienciación del consumidor por la salud y el bienestar. Además, existe un número cada vez mayor de enfermedades crónicas en adultos por el estilo de vida sedentario y una dieta con gran presencia de grasas que son nocivas para el organismo.

¿Cómo financia IFFE Futura su crecimiento?
Contamos con inversores de primer nivel, liderados por el gestor de activos INVEREADY. En total, han invertido 18 millones de

euros en la planta de omega-3. Junto a esta firma, que destinó fondos por valor de 9 millones de euros a través de fondos híbridos, completa la lista de socios financieros un grupo de inversores expertos en el BME Growth, con una aportación de 4 millones de euros en fondos propios. Además, IFFE FUTURA ha conseguido financiación de Banco Sabadell, por un importe de hasta 4 millones de euros.

También la Xunta de Galicia (a través de la sociedad mercantil XesGalicia) ha dedicado a este proyecto un importe de hasta 1,25 millones de euros. Asimismo, Grupo NATAC, empresa líder en el sector de los ingredientes naturales y accionista minoritario de IFFE BIOTECH, ayudará en la finalización de las instalaciones y será socio en la distribución de la producción final.

En el ámbito bursátil, la acción de IFFE Futura ha empezado el ejercicio con importantes subidas. ¿Creen que estas alzas se mantendrán en el tiempo? ¿Ven posible un salto al Mercado Continuo a medio-largo plazo?

Es un hecho que el sector del omega-3 es atractivo para el mercado, está de moda y esta tendencia no hará sino crecer. Eso se puede apreciar sobre todo en los elevados múltiplos con los que se han cerrado distintas operaciones en el sector. En el caso de IFFE FUTURA, que lleva acumulada en lo que va de 2023 una subida superior al 60% -la mayor con diferencia del BME Growth-, los inversores están reconociendo el proyecto por segundo año consecutivo. Ya en 2022, tuvimos una revalorización de la acción cercana al 35%. Podemos decir que el interés que estamos viendo es grande.

Sobre el salto al Mercado Continuo, no nos cerramos a nada, pero, siendo objetivos, en estos momentos no es algo que tengamos sobre la mesa. Vamos poco a poco y nuestra atención ahora está centrada en el desarrollo de la planta y en posicionarnos como líderes de este mercado.

¿Qué objetivos tiene IFFE Futura para 2023?

El primero, desde luego, es poner en marcha la fábrica y comenzar la comercialización del producto en la segunda mitad de año, pero si alzamos la vista un poco más allá, en los próximos años esperamos generar un EBITDA acumulado de 21,8 millones de euros hasta 2026, con una facturación superior a los 86 millones de euros. ■

DOMINGO TORRES FERNÁNDEZ |
Country Head para España y Portugal de Lazard Fund Managers

«Tenemos la opción de brindar a los clientes lo mejor de Lazard vía pasaporte europeo para mandatos»

Un directivo con un amplio abanico de conocimientos y experiencias. Ha vivido y desarrollado su carrera tanto en España como en Francia, habiendo pasado sus primeros 23 años profesionales en Francia. Su formación es en ciencias políticas y también en relaciones internacionales, "una buena base y universal" como apunta Torres. Comenzó su carrera en Caisse D'Epargje Ile-de- France, como director de oficina y posteriormente como responsable relaciones institucionales. Posteriormente pasó a relaciones corporativas y ventas en Credit Agricole Asset Management y en 2007 se incorporó a Lazard Frères asumió primero la responsabilidad de vicepresidente de desarrollo de negocio Iberia y Latam y desde 2017, cuando abrieron oficina en España asumió la responsabilidad de director Executivo, lo que le permitió volver a su país natal. Entre sus pasatiempos en primer lugar es su pareja, que lo hace crecer; la cocina le apasiona y comenta que ha dignificado la cocina española amando la cocina francesa; y viajar. Se considera un ciudadano del mundo.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Hace 5 años, cuando abrieron la oficina española tenían apenas unos 140 millones de euros, hoy cuentan con más de 1.100 millones de euros de patrimonio y con un equipo relativamente pequeño. Pero lo mejor de todo ha sido 2022, con un crecimiento positivo cuando muchos competidores han caído, "**cosechado 700 millones brutos que han entrado** y que en **netos** han quedado en **más de 200 millones**, lo que significa que ha habido **muchísima actividad comercial**, "hemos borrado el efecto mercado, tenemos más beneficio, crecemos en patrimonio neto, los planetas estuvieron alineados a nuestro favor". Todo ello es **resultado** de una mancuerna que se engrana perfectamente: la **calidad de la gestión** -si tu confías en mi sabes que te haré ganar dinero- y la **calidad del servicio**. "En esta casa hay mucho valor por dar a nuestros clientes, tanto la calidad de la gestión como la calidad del servicio".

Según el directivo, 2023 será bueno otra vez a pesar de las incertidumbres y de un escenario poco claro. Pero tienen fondos todo terreno, como en mixto de renta fija Lazard Credit Opportunities o Lazard Credit 2027, que es un fondo a vencimiento y otro fondo multiactivo conservador Lazard Patrimoine SRI, con un mecanismo de cobertura automática de la cartera. Comenta que enero ha sido un buen mes para ellos y consideran que así puede ser el resto del año.

2022 año difícil para los mercados, pero también para la ASG

Torres comenta que, desde su perspectiva, ha sido una gran Alegría, con "A". El grupo Lazard fue uno de los primeros en lanzar en 2001 un fondo Socialmente Responsable en Francia, y "somos de los pocos con un *track record* de más de 20 años", puntualiza.

Y continúa comentando que posteriormente ha venido toda la evolución de la ASG, con el

empuje que el regulador ha dado y que, de no haber sido así, la industria no habría ido tan rápido y existiría mucha disparidad. "La regulación nos ha hecho ponernos en una situación de igualdad a todos con fechas y procesos que teníamos que satisfacer". Al llegar 2022 había que tener los fondos clasificados y, por un lado, estaban las gestoras muy atrevidas (con buena parte de sus fondos artículo 9), y los comedidos, que son todos aquellos que han preguntado a sus equipos de gestión si podían gestionar de la misma forma sus carteras implementando los criterios obligatorios SFDR por la categorización, como ha sido el caso de Lazard.

"En nuestro caso ha habido CERO reclasificaciones. Lo que dijimos que era artículo 8 sigue siendo artículo 8, los que eran artículo 6 (que es una mínima parte de estrategias) se han quedado artículo 6, y no teníamos artículo 9 porque lo que **hemos querido evitar desde un primer momento era el *greenwashing***. Sabemos lo que quiere decir gestionar con criterios de sostenibilidad, que vienen a restringir el universo de inversión".

Comenta que ha sido en 2022 cuando han lanzado nuevos fondos artículo 9, y reitera que son nuevos y lo hacen con **conocimiento pleno de lo que es una gestión con esos criterios y con el objetivo final de ayudar a la sociedad** en ciertos universos: capital humano, acción climática, la digitalización de la salud, otras muchas cosas que han venido a ser gestionado con esas restricciones que aplican la SFDR. Según el propio directivo, le ha sorprendido mucho la cantidad de descategorización que ha habido y que la lectura a este evento sea una lectura comedida.

Enfatiza que Lazard tiene un compromiso con aquellas empresas que se quedan al borde de una nota satisfactoria para que avancen. "Nos damos cuenta de que algunas de ellas pecan de una mala comunicación y no de una mala política, con lo que ayudamos a las empresas que creemos que financiera tienen valor/rentabilidad económica puedan crucen la línea, en un rol de responsabilidad y compromiso". »

» Expectativas de nuevos lanzamientos en 2023

Torres señala que Lazard es una gestora de renta variable, aunque es cierto que en España su tarta de activos es más sesgada a renta fija y mixtos de renta fija, algo que le diferencia a sus compañeros suizos o belgas.

En 2022 comenzaron a lanzar fondos artículo 9, como el fondo **Lazard Human Capital** (de renta variable), **Lazard Global Green Bond Opportunities** y el **Lazard Sustainable Private Infrastructure**.

"Estamos en proceso de lanzamiento de dos fondos *climate action*, una estrategia de economía circular, que deberían salir en el primer semestre de 2023". Expone que su idea es preparar el futuro, ya que saben que cuesta más tiempo lanzar un fondo nuevo (debido al proceso de captación y explicación de este), pero al tener una visión largo-placista más consolidada, trabajan por tener fondos con patrimonio suficiente. "Generalmente hacemos un camino conjunto entre el *seed money* que pone Lazard y el *seed money* de nuestros más fieles inversores institucionales. Además, hay un incentivo con las *early adopted share class*, donde se premia al inversor fundador con menos comisiones a pagar".

Según explica Torres, las ideas de nuevos fondos en muchas ocasiones surgen de los propios clientes, como ha sucedido con un fondo de Diversidad, que comenzó como un mandato para un cliente institucional canadiense y es uno de los proyectos que también tienen para traer a España.

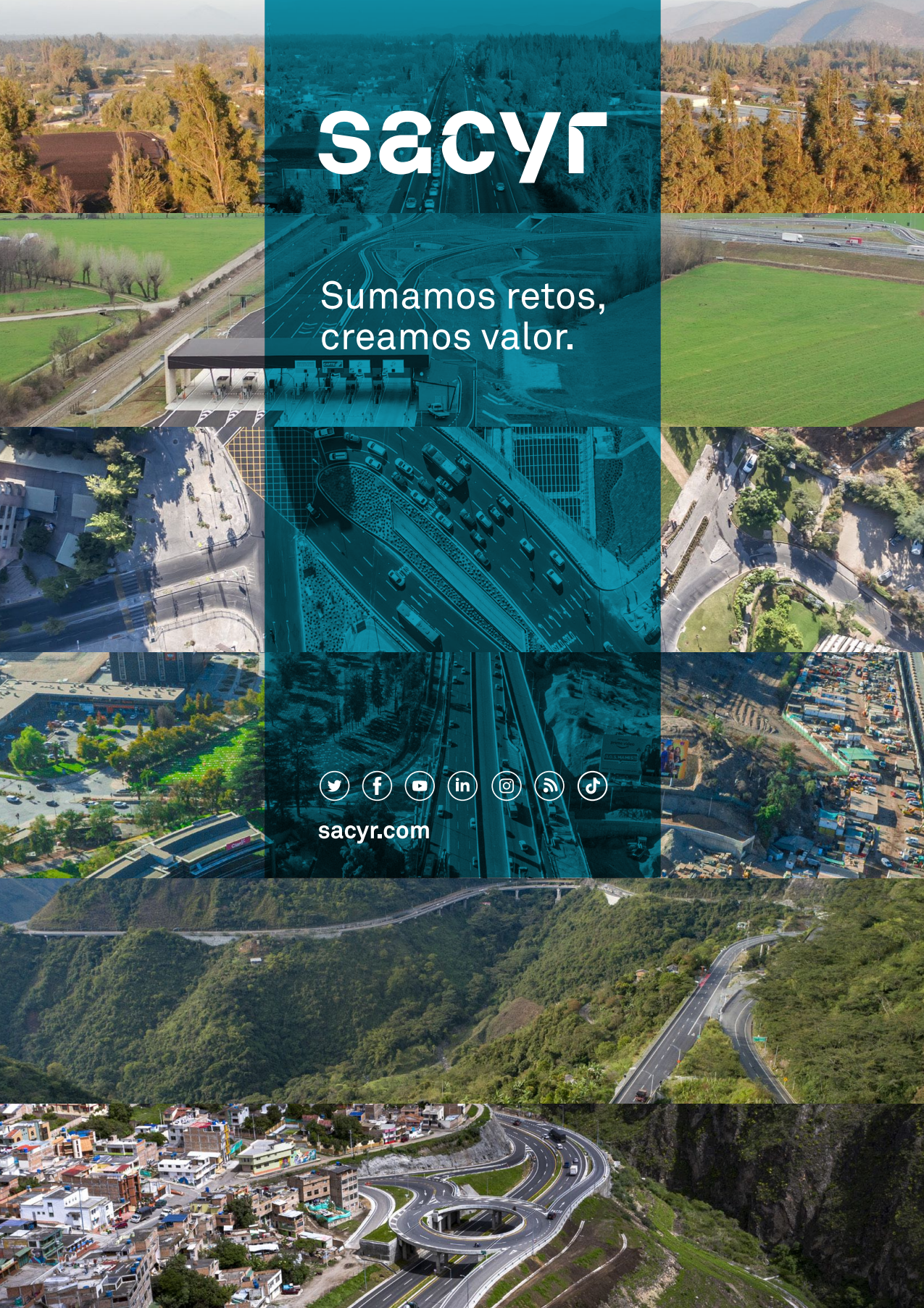
Lazard cuenta con mandatos en España, y Torres comenta que **desde hace 6 semanas tienen el pasaporte europeo para mandatos**. Es decir, "**CNMV nos reconoce, dentro de nuestra actividad la posibilidad de proponer a nuestros clientes mandatos, no solamente en fondos de inversiones colectivos como son los UCITS, sino poder responder con una solución de inversión totalmente customizada**". ■

audax
renovables

AUDAX RENOVABLES
PARA UN PRESENTE CON FUTURO

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

www.audaxrenovables.com


sacyr
Sumamos retos,
creamos valor.
sacyr.com