

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN JUL / AGO-19
Nº 7

- ¿Dónde está el ahorro de las familias españolas?
- Retos y Tendencias de la Industria de Gestión de Activos
- Asesoramiento y gestión personalizada, la esencia de Andbank



Especial Fondos de Inversión

Perspectivas y Análisis



FLUIDRA UNA INVERSIÓN CLARA. COMO EL AGUA.

Creamos valor en un entorno empresarial y financiero ético.

CONTACTA CON NOSTROS:
investor_relations@fluidra.com
www.fluidra.com

Dudas (y esperanza) sobre el futuro de la industria

El patrimonio de los fondos de inversión cerró el mes de junio en más de 268 millones, según cifras de INVERCO. Un crecimiento del 4,26% en lo que llevamos de año de un patrimonio que sigue yendo a los fondos de renta variable global e internacional. Claro que a nadie se le olvidan los 800.000 millones que hay todavía en fondos garantizados, lo que genera un sentimiento doble en el sector: de un lado, el de aquellos que creen que ese dinero no tiene otro destino sino la renta variable, tal y como están los tipos de interés y, de otro, el de los más pesimistas que ven en esta cantidad invertida una de las consecuencias de la falta de cultura financiera de aquellos que optan por invertir con pérdidas aun teniendo otras alternativas óptimas para su perfil de riesgo.

Todo esto en un momento de cambio para el sector, que se encuentra con un menor número de participantes del lado comprador (fruto de la reestructuración bancaria que ha reducido el número de entidades distribuidoras) en un negocio prácticamente sin barreras de entrada y con un entorno (sobre todo gestión pasiva) que presiona a la baja a las comisiones. Un escenario en el que la especialización, ofrecer alfa y, por encima de todo, aportar valor en la gestión, será clave.

Que tengan un feliz verano.



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro, Eva Pla

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: Scorcia & Fiesco



6



48



100



82



103

JULIO / AGOSTO 2019 | Nº 7

CONTENIDOS



ESPECIAL FONDOS DE INVERSIÓN

¿Dónde está el ahorro de las familias españolas? <i>Reportaje por Consuelo Blanco</i>	6	Más allá del Ibex <i>Entrevista a Javier López-Belmonte, Vicepresidente y CFO Rovi</i>	102
Ranking de fondos <i>Los mejores y peores del mes de junio</i>	24	Tecnología e innovación <i>Por Silvia Morcillo</i>	104
Entrevista a la gestora <i>Robeco SAM</i>	38	Entrevista final Almudena Mendaza <i>Directora de Ventas Iberia para Natixis Investment Managers</i>	116
Perspectivas de la Industria de Gestión de Activos <i>Tendencias claves que remodelarán el sector</i>	48		
Una hora con... Nick Yeo <i>Director de renta variable China de Aberdeen Standard Investments</i>	62		
Selectores <i>Andbank</i>	72		



RIO55

MADRID BUSINESS PARK



PARQUE EMPRESARIAL
URBANO DENTRO
DE LA M-30.
JUNTO AL CENTRO
DE MADRID.

Formado por dos edificios de oficinas de 13.800 m² y 13.700 m²
con 8.700 m² de zonas verdes y 400 plazas de aparcamiento.

Grupo Insur ha apostado por desarrollar un Parque Empresarial en un entorno
verde y sostenible con fecha prevista de finalización en Septiembre de 2019.

rio55.com



Insur
GRUPO

GRUPO INSUR

Líder en el mercado de oficinas de Andalucía con 118.000 m² de superficie
bruta alquilable, 65.000 m² de promoción terciaria, cartera de 4.500
viviendas en promoción y más de 2.500 plazas de aparcamiento en las
principales zonas prime de Sevilla, Córdoba, Cádiz, Huelva, Marbella y Madrid.

grupoinsur.com



¿Dónde está el ahorro de las familias españolas?

Una de las realidades más preocupantes de nuestro país es la escasa tasa de ahorro de las familias, que en 2018 llegó a mínimos históricos del 4,85%. Es decir, por cada 100 euros de renta disponible, las familias sólo ahorran 4,85 euros. Es más, sólo un 61% de los españoles ahorró en 2018 y únicamente un 14,2% de los activos financieros están en fondos de inversión. **Por Consuelo Blanco.**

Con estas cifras de ahorro, España se sitúa, junto a Portugal, en la peor posición a nivel Eurozona y la segunda peor a nivel europeo. La media de la zona euro es del 12% o del 18% en Suecia o Alemania. El motivo de esta baja tasa es derivada tanto del aumento del consumo e inversión en inmuebles (por encima de la renta disponible, casi 8.000 millones más que sus ingresos) como por la alta presión fiscal del contribuyente medio.

Mientras que en 2018 las rentas subieron un 3,2%, el consumo lo hizo en 4%, y el volumen del ahorro cae 10%. Comparativamente, en 2009, el ahorro de los españoles se disparó a máximos

del 13,4%, por el miedo a perder el trabajo y también se destinó parte del ingreso disponible a amortizar créditos. Sin embargo, a medida que las expectativas de empleo mejoraban el ahorro disminuía hasta llegar a los mínimos actuales.

Otra razón detrás de la caída en la tasa de ahorro se debe, en cierta forma, a que el Estado se encarga en proporcionar todos los recursos en el momento de la jubilación, reduciendo de manera importante la necesidad de previsión por parte de las familias. De este modo, la acumulación de activos financieros para hacer frente a la jubilación es mucho menor en España que en países donde existe un sistema de previsión complementario.

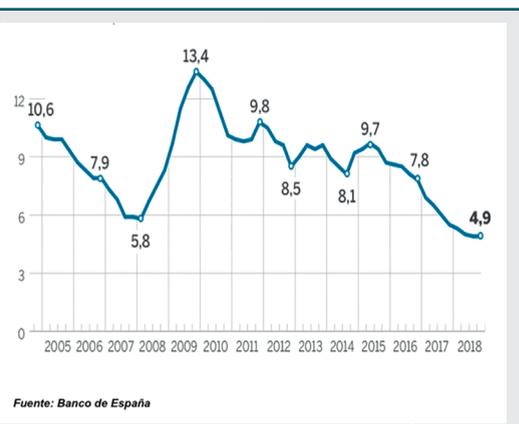
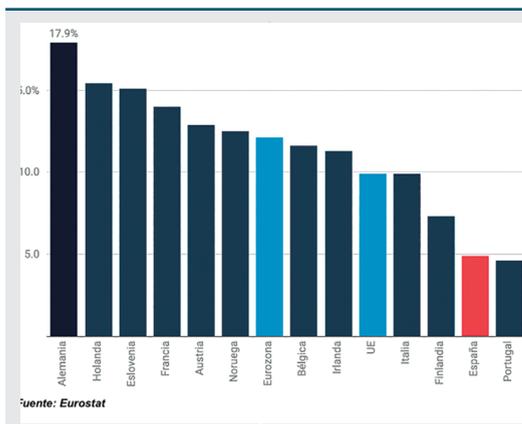
Mientras en Europa las familias desaceleraron paulatinamente el consumo y comenzaron a incrementar el ahorro en 2017, en España se comenzó a incrementar el endeudamiento familiar. La última vez que ocurrió esto fue durante la burbuja inmobiliaria de principios de este milenio, aunque con la diferencia de que el gasto en vivienda ahora representa el 6% mientras que entonces superaba el 15%.

Aunque los tipos de interés son bajos y generan pocos incentivos al ahorro tradicional, es adecuado pensar en el largo plazo y dejar de ser tan cortoplacista. El ahorro financiero a finales de 2018 se situó en 2,15 billones de euros o bien el 178,1% del PIB (según datos del Banco de España), un ligero aumento respecto al año anterior. Sin embargo, este ahorro se vio afectado por un fuerte ajuste del valor de la cartera por el débil comportamiento de los mercados. Pero buena parte de estos activos financieros de los hogares españoles (el 40,9%) se encuentran en depósitos y efectivo (73% del PIB). Mientras, los fondos de inversión representan sólo el 14,2% de esos activos financieros (o bien el 25,3% del PIB). De esta manera, los depósitos se consolidan como el principal destino del ahorro de las familias.

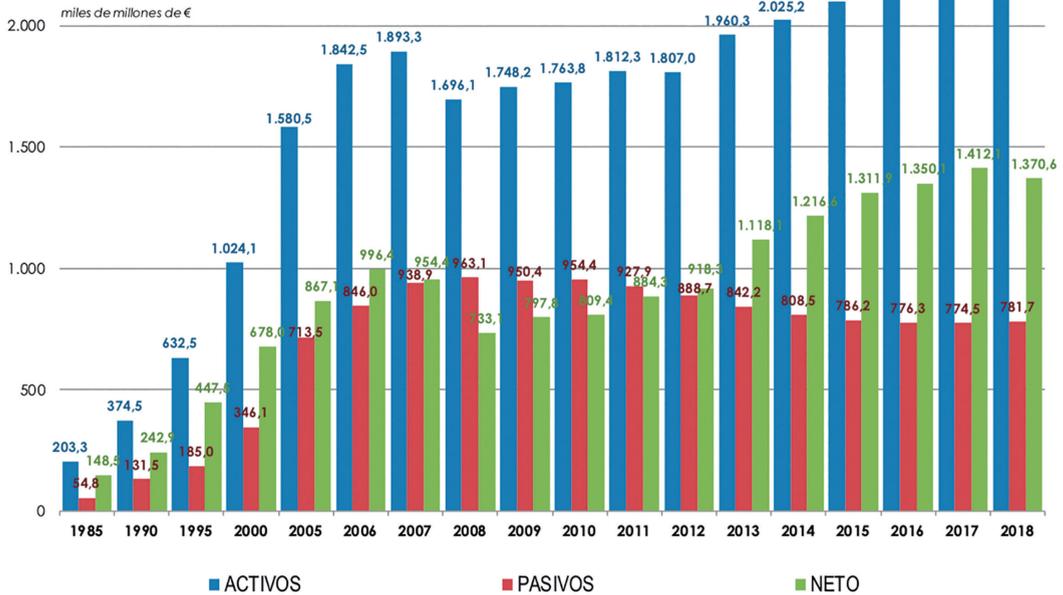
A pesar del aumento de la tenencia de activos financieros por parte de las familias españolas en los últimos años, España sigue siendo uno de los países con menor nivel de activos financieros per cápita si comparamos con otras economías europeas. Algo similar ocurre si comparamos los activos financieros de los europeos en función del PIB. La mayoría de las

familias europeas tienen un ahorro financiero sobre PIB muy superior al de los hogares españoles. En septiembre de 2018 (último dato disponible), los activos financieros de las familias españolas suponían el 181% del PIB, muy lejos de Dinamarca, Países Bajos, Reino Unido o Suecia, donde suponen más del 300% del PIB.

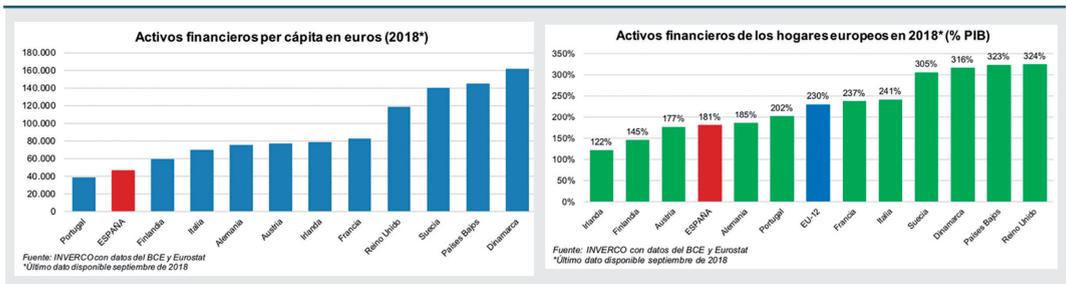
No obstante, los activos financieros con mayor peso en la cartera del hogar medio europeo continúan siendo los Fondos de Pensiones y Segu- →



Evolución de los Activos y Pasivos Financieros



Fuente: Inverco con datos del Banco de España



→ros, que en 2018 representaron casi el 36% del total de los activos, aunque con heterogeneidad entre los países. En España representan el 16,5% del total, mientras que en Países Bajos, Reino Unido o Dinamarca, suponen más del 50% del ahorro financiero de las familias.

Los bajos tipos de interés y las agresivas campañas comerciales (principalmente bancos) no han sido suficiente para estimular más el apetito por los fondos de inversión y, por ello, 2018 cerró con un nivel máximo histórico de ahorro en depósitos que superaron el umbral de los 800.000 millones (con un incremento del 4% anual). De hecho, los 806.900 millones de euros son un 22% superior al monto de final de 2008, inicio de la crisis financiera.

Mientras que los depósitos han crecido un 140% del 2008 al 2018, el patrimonio total de inversión colectiva lo ha hecho un 85%, donde destaca el fuerte crecimiento que han tenido las Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras (+572% en 10 años), que compensa con creces la caída de los fondos inmobiliarios. Cabe considerar que en este incremento de patrimonio se incluye el favorable comportamiento de los mercados en la década hasta diciembre de 2018, con rentabilidades anualizadas en torno al 7% en la mayoría de los índices MSCI (excepto alguno como el MSCI Europa Value con una rentabilidad anualizada del 0,93%).

Pero realmente el incremento se da con mayor brío cuando los depósitos dejaron de pagar

aquellos atractivos retornos y los inversores se vieron en la obligación de diversificar y asumir algo más de riesgo. Aun cuando todas las categorías suben, los que prácticamente están de capa caída son las Instituciones de Inversión colectiva inmobiliaria.

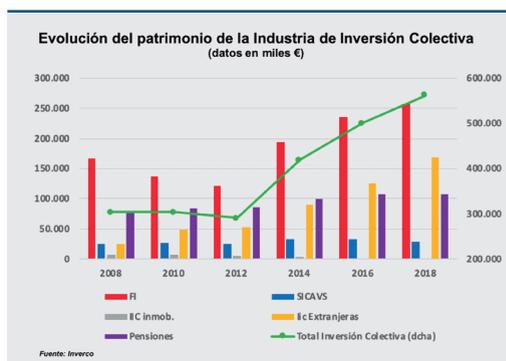
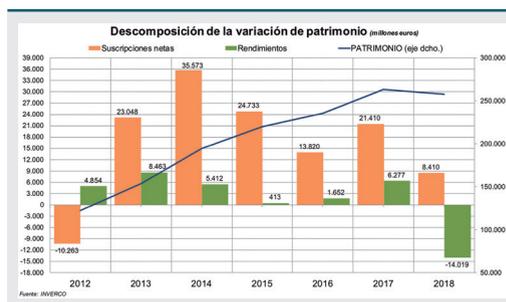
Respecto a los fondos de pensión, el incremento ha sido mucho más pausado, haciendo necesario el impulso de planes individuales por parte de empresas y gobierno y así evitar el problema al que se enfrenta ya el sistema.

Composición de los fondos de inversión por tipo de activo

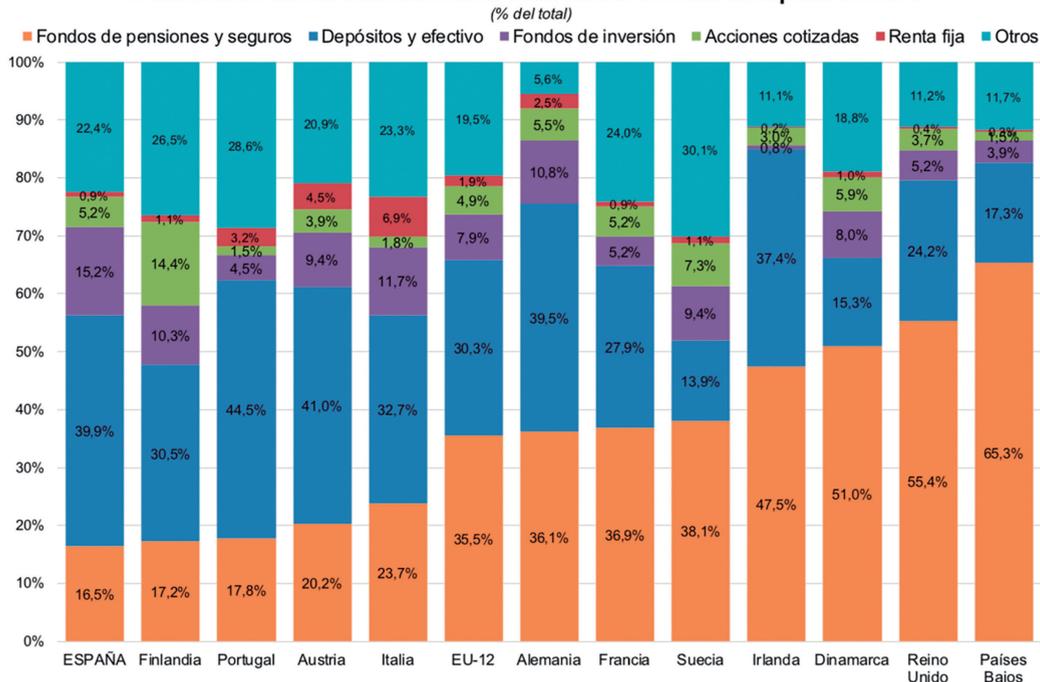
La evolución del patrimonio en las diferentes clases de activos también ha cambiado. Mientras que en 2008 la renta fija representaba el 49% del patrimonio, en 2012 bajó al 33,1% y a finales del 2018 al 22,6%. Esta bajada fue compensada por el fuerte incremento que experimentaron los fondos globales e internacionales, que pasaron del 10,4% en 2008 a algo más del 46% en 2018.

Por su parte, los fondos de renta variable siguen pesando menos del 3% y los fondos

garantizados (tanto de renta variable, fija y de garantía parcial) cayeron del 31,3% a menos del 10% en 2018. Ahora bien, si vemos como ha sido la evolución del número de partícipes, son los fondos de gestión →

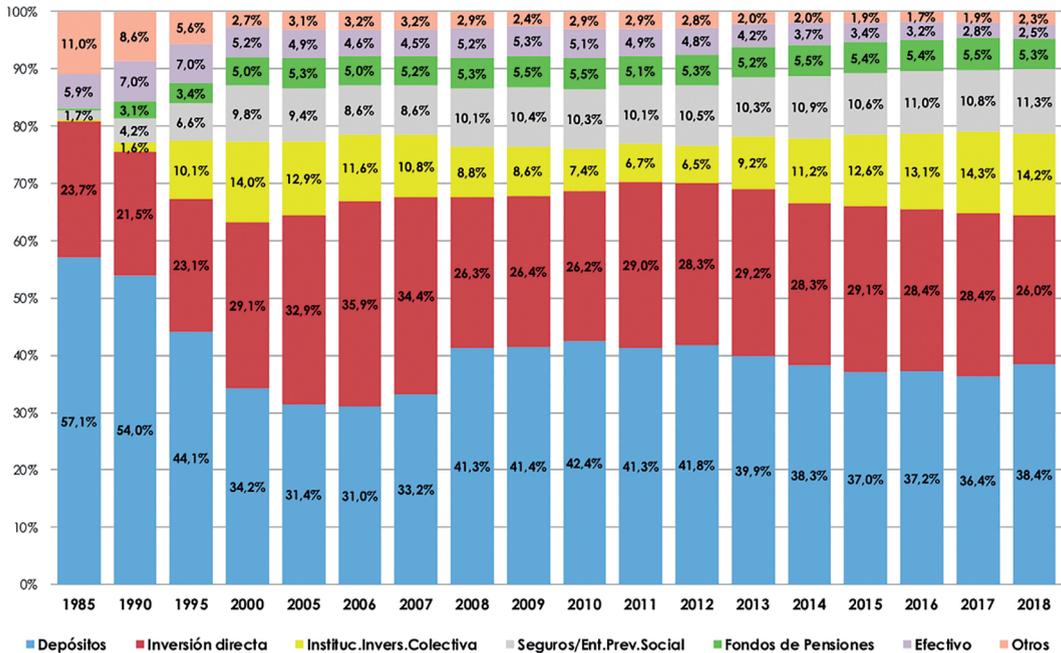


Distribución de los activos financieros de las familias europeas en 2018*



Fuente: INVERCO con datos del BCE
*Último dato disponible septiembre de 2018

Activos del Sector Financiero como % del total



Fuente: Inverco con datos del Banco de España

→ pasiva los que crecen en mayor porcentaje en cuanto al número de partícipes (1776%), y le siguen los fondos globales e internacionales (casi un 900%). No es de extrañar, ya que el inversor español también ha evolucionado, al igual que lo han hecho las bancas privadas, con una oferta mucho más rica y diversificada de los productos que ofrecen e incluyen en las carteras de sus clientes.

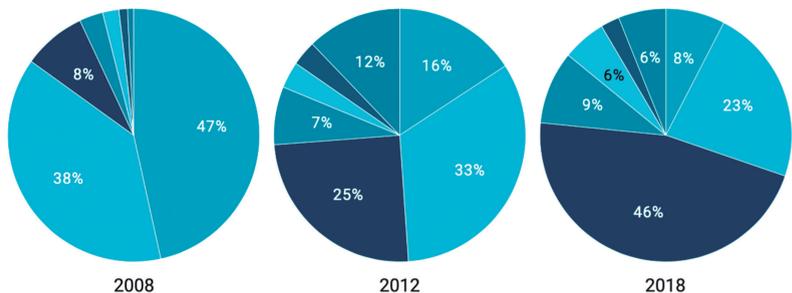
patrimonio como en número de partícipes, si bien la banca los utilizó como fuerte palanca de crecimiento de activos principalmente en los años post-crisis. Llegaron a alcanzar en 2012 el pico de patrimonio y partícipes, para después caer y llegar a representar poco menos del 7% del total del patrimonio en fondos de inversión (vs. algo más del 40% en 2012).

Por el contrario, los fondos Garantizados (renta fija y renta variable) caen tanto en

La mayoría de las gestoras hablan de una racionalización de la gama de productos o

Desglose del patrimonio por vocación

- Garantizados
- Monetarios, R. Fija C. y L. Plazo
- Globales e Internacionales
- Mixtos R.Fij y Variable
- Retorno abs.
- Renta Variable
- Gestion Pasiva



número de fondos. Si bien en 1998 el número de fondos de la industria era de 1866, para finales del 2008 ya eran casi un 34% más de fondos (un total de 2.505). Sin embargo, para 2018 fueron sólo un 4% más.

Durante esos 20 años, la oferta se redujo en fondos monetarios, los mixtos y garantizados de renta fija y renta variable, el resto aumentó. Pero el mayor aumento nuevamente destaca en cuanto a los fondos internacionales, cuyo crecimiento fue más acentuado en el periodo 2008 a 2018, y le siguieron los fondos globales, pero en este caso el mayor crecimiento se dio entre la etapa de 1998 a 2008.

También es de destacar el crecimiento en la oferta de fondos de gestión pasiva y de retorno absoluto.

El número de Instituciones estimado, a finales de 2018 se compone por 1686 de Fondos de Inversión, 2734 de Sicavs y 1031 IC Extranjeras. Mientras que éstas últimas paulatinamente van creciendo en número, las otras dos ceden terreno.

Sin embargo, la caída más fuerte se observa de 2008 a 2010, con una caída del 17% en Fondos de Inversión, y la misma magnitud es de crecimiento para las ICs Extranjeras. De ahí, la reducción en el número de instituciones locales es paulatina hasta que llega 2015 y vuelve a caer un 10% el número de Instituciones de Fondos de Inversión.

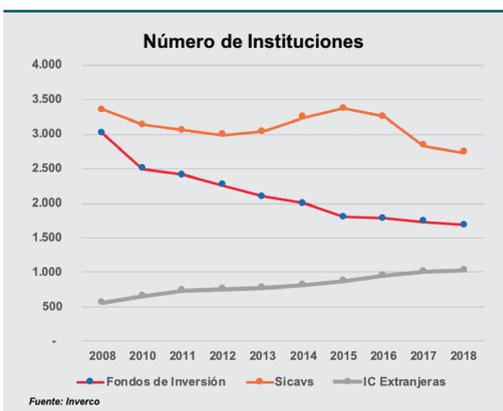
En cuanto a las Sicavs, el descenso más pronunciado es en el año 2017 y parte de ello es derivado a un cierto ruido regulatorio. En definitiva, queda camino por recorrer en España y seguramente en los

próximos años la estructura de los ahorros y las inversiones cambiarán. Deberá haber una mayor concienciación respecto a la importancia de invertir en los planes de pensiones y también en fondos con responsabilidad social. De hecho, según una encuesta hecha por Allianz GI, España fue uno de los países donde mayor interés hay por parte de los inversores en las temáticas ASG, convirtiéndola en terreno fértil para el desarrollo de mayores productos de inversión que tengan en su ADN el análisis ASG. Hay instituciones españolas, como Santander Asset Management, de las primeras en gestionar fondos que consideraran estos principios, pero queda camino... ■

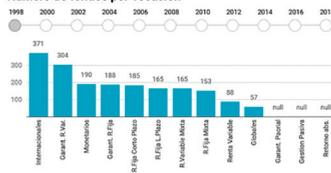
Partícipes por vocación

	2008	2012	2018
Monetarios	476.595	195.909	400.103
R.Fija Corto Plazo	1.486.975	808.513	1.217.144
R.Fija L.Plazo	177.771	223.718	715.976
R.Fija Mixta	171.973	122.840	668.206
R.Variable Mixta	150.151	87.687	116.273
Renta Variable	157.770	102.259	325.682
Garant. R.Fija	551.565	1.080.049	163.987
Garant. R.Var.	1.500.582	735.239	476.552
Garant. Pacrial	8.478	8.539	15.643
Gestion Pasiva	28.895	130.230	542.178
Retorno abs.	259.141	174.360	948.339
Globales	208.978	101.914	1.503.895
Internacionales	886.540	708.512	4.128.675

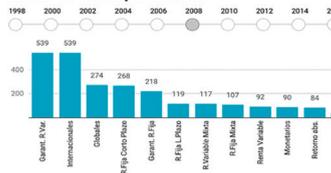
Fuente: Inverco • Descargar los datos • Creado con Datawrapper



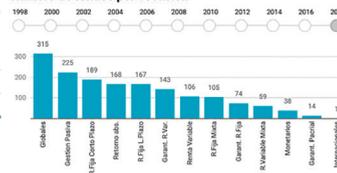
Número de fondos por vocación



Número de fondos por vocación



Número de fondos por vocación





¿Cuáles son los principales impulsores mundiales del sector de la salud?

Dries Dury, gestor del fondo DPAM Equities World Sustainable, habla del sector sanitario desde una perspectiva *Bottom-up* y *Top-down* donde identifica los riesgos y oportunidades del ESG en el futuro.

En el sector de la salud, ¿cuáles son los principales impulsores desde una perspectiva *top-down*?

Hemos identificado varios temas *top-down* que están impactando estructuralmente al sector de la salud. El primero es el envejecimiento de la población de más de 60 años. Su crecimiento está siendo acelerado con un crecimiento del 3% anual en todo el mundo. Como resultado, la proporción de personas de más de 60 años en la población total se duplicará para el año 2050. Debido a que las personas mayores necesitan más atención médica, el envejecimiento global crea una demanda interesante para los inversores en el sector de la salud. Sin embargo, los costes sanitarios ya son elevados y van a seguir aumentando, por lo que necesitamos un sistema sanitario más eficiente y basado en valores.

La eficiencia de los sistemas sanitarios seguirá siendo una de las principales prioridades de la agenda política. Un ejemplo reciente es la presión de los demócratas estadounidenses a favor de "Medicare para todos", que abogan por un sistema público de seguro de salud más sólido.

El segundo impulsor es la tendencia hacia la bio-farmacia. Hoy en día, la medicina biológica representa cerca de la mitad de las inversiones en I+D farmacéutica, pero sólo una cuarta parte de las ventas. Las empresas de tecnología médica que fabrican los equipos de laboratorio necesarios para su investigación y producción se benefician enormemente de esta tendencia.

Para DPAM, dentro del sector sanitario un tema clave es la tecnología médica (*med-tech*), un subgrupo muy diversificado dentro de la asistencia sanitaria. Además, nos gustan las empresas centradas en las ciencias de la vida y el diagnóstico que principalmente desarrollan y venden herramientas utilizadas por los científicos como la cromatografía o las máquinas

de espectrometría que para su producción requieren muchos años de innovación e investigación. Otro elemento que nos gusta de la tecnología médica es que se trata de un subsector defensivo con una gran visibilidad de los ingresos. Su actividad es, en gran medida, recurrente debido a la necesidad de los llamados “consumibles” para utilizar las máquinas en los laboratorios. Una elevada proporción de los ingresos hace que estas empresas sean más estables.

¿Cuál es su exposición real a la tecnología médica? ¿Ve oportunidades en Europa? ¿Puede mencionar algunas compañías?

Tenemos una exposición bastante alta al sector sanitario. Es el segundo sector más grande de nuestras carteras globales, *med-tech* representa la mayoría dentro de ese sector. Algunas de las empresas que nos gustan son Agilent, Danaher y Thermo-Fisher. De hecho, muchas de las principales empresas de tecnología médica son estadounidenses, lo que ilustra que nos gusta invertir a nivel mundial. Sin embargo, también hay muchas empresas interesantes en Europa, como Diasorin y Lonza.

Desde la perspectiva del ESG, ¿cuáles son los principales riesgos y oportunidades en este sector?

Nuestro enfoque hacia los criterios ESG no sólo consiste en identificar y evitar riesgos, sino también en encontrar oportunidades. Es por esto que las mejoras en la investigación y en el diagnóstico para obtener mejores resultados en la asistencia sanitaria ya son relevantes desde la perspectiva ESG. Otro punto que destacamos es la medicina personalizada. En el pasado, la forma en que tratábamos las enfermedades era la cura de “una píldora para todos”. Esta mentalidad no es tan lógica teniendo en cuenta que el cuerpo humano trabaja de diferentes maneras. Hoy en día, con nuestra mayor comprensión, vemos una gran tendencia hacia la medicina personalizada. Esto también es posible gracias a un mejor diagnóstico e investigación en ciencias de la salud.

Hay argumentos para el optimismo en este campo. Desde el momento en que fuimos capaces de leer el ADN humano, la revolución genómica ha sido

extraordinaria. En ese entonces, la secuencia completa del genoma humano costó casi 3.000 millones de dólares, pero mirando hacia el futuro, es probable que no llegue a costar más de 1.000 dólares. Esto conducirá a una adopción masiva. La investigación científica en el campo de la genómica está realmente “explotando”. ■



Dries Dury

Gestor de renta variable internacional y sostenible de Degroof Petercam Asset Management

» Dentro del sector sanitario un tema clave es la tecnología médica; nos gustan las empresas centradas en las ciencias de la vida

DPAM INVEST B - Equities World Sustainable B Cap

Entidad Gestora:	Degroof Petercam Asset Management S.A	Divisa:	EUR
ISIN:	BE0058652646	Aportación mínima (€)	1 participación
Categoría MS:	RV. Global Cap. Grande Blend	Creación del fondo	14/12/2001
Patrimonio Total (Mil. €):	716,54 (11/07/2019)	Rating Morning Star	****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 04/07/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 04/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	13,04	3,38	1,19
5 años anualiz.	10,16	1,95	-0,15
10 años anualiz.	12,43	1,72	-0,49

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	41,75	0,74	África	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	1,91	3,93	Japón	8,37	1,17
Reino Unido	7,77	0,94	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	14,61	1,25	Asia - Desarrollada	3,89	1,38
Europe - ex Euro	15,28	2,55	Asia - Emergente	6,40	2,62
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Systemex Corp	Japón	2,36	Sony Corp	Japón	2,18
HDFC Bank Ltd ADR	India	2,31	Visa Inc Class A	EE UU	2,18
Microsoft Corp	EE UU	2,21	Ingersoll-Rand PLC	EE UU	2,17
The Walt Disney CO	EE UU	2,20	Mastercard Inc A	EE UU	2,16
Equinix Inc	EE UU	2,18	Accenture PLC Class A	EE UU	2,14



Degroof
Petercam

ASSET MANAGEMENT DPAM FUNDS

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España | Paseo de la Castellana 141, Planta 19. 28034 Madrid, España | VAT ES W0173377C | Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de inversión o una oferta de venta o compra de instrumentos financieros. **Esta comunicación está dirigida sólo a clientes institucionales o profesionales.** El logo y las palabras "Degroof Petercam Asset Management", son una marca registrada y el contenido de esta comunicación no puede ser reproducido sin el permiso escrito de Degroof Petercam Asset Management.
Copyright © Degroof Petercam Asset Management 2019. Todos los derechos reservados.



Tecnología, salud y nuevos modelos de consumo, principales temáticas del G FUND WORLD VISION [R]

El pasado mes de mayo la sucursal de Groupama AM en España registraba en el mercado doméstico su histórico Fondo de Renta Variable Global: el G Fund World Vision [R].

Al contrario de lo que pueda parecer a primera vista, no se trata de un producto de nuevo lanzamiento. Sus inicios datan del año 1963, siendo uno de los primeros OPCVMs franceses. Por otro lado, su filosofía inversora no ha sufrido grandes cambios a lo largo de los años, siempre con un espíritu de gestión activa en acciones globales y con una visión de largo plazo.

Al frente de la gestión del día a día de la cartera se encuentra Philippe Vialle, gestor experimentado que comenzó su carrera como gestor de acciones norteamericanas en el año 2001, habiéndose incorporado a Groupama AM en el año 2006 para tomar la batuta del Fondo. En este sentido, y a pesar de ser Groupama AM una casa eminentemente europea, el gestor líder de esta estrategia cuenta con un contrastado *expertise* más allá de las fronteras de nuestro continente. Por otro lado, para gestionar esta cartera de renta variable global Vialle tiene a su disposición todos los recursos de análisis y gestión de la casa, pudiéndose apoyar en otros equipos de Groupa-

ma AM (Europa, *small/mid caps*, etc.). De igual modo, el cogestor designado para este producto es Romain Bocher, un profesional con diez años de experiencia en renta variable Global y Asiática y que llegó a la firma el año pasado con la idea de reforzar el equipo y el análisis de compañías más allá de EEUU y Europa.

El proceso inversor del G Fund World Vision [R] no resulta en claros sesgos por estilo, si bien el objetivo del equipo gestor es el de ser, como la denominación del Fondo indica, "visionarios"; generar en definitiva un *stock-picking* de calidad entorno a temáticas que sean portadoras de valor y que puedan ser estructurales, duraderas, y alejadas de modas pasajeras. El resultado de todo ello es una cartera de convicciones, pero también diversificada por número de apuestas y de moderada rotación.

Entre las principales tendencias presentes en cartera que Vialle y su equipo están favoreciendo los últimos años encontramos tres principales. Por un lado, una temática amplia ligada a la tecnología, dentro de la cual ha estado incluyendo soluciones ligadas a la nube (cloud) que progresivamente están desplazando a las infraestructuras in house (Nemetscheck); llevando a cabo un análisis adicional en compañías líderes en hardware que



Philippe Vialle

Responsable de la gestión de renta variable global en Groupama Asset Management

puedan agilizar y favorecer la mejora de procesos y capacidad de cálculo de los sistemas informáticos (Micron). Otra temática de futuro estructural con presencia en la cartera es aquella ligada a la innovación y desarrollo futuro del sector salud a la hora de optimizar los procesos de I+D y gestión de potenciales riesgos asociados a los medicamentos (Tabularasa) o que ayuden a identificar y tratar enfermedades de difícil tratamiento (Novo nordisk). Por último, el gestor ha estado añadiendo en los últimos años cada vez más líderes ligados al nuevo consumo (Netflix) o que puedan atender nuevas necesidades de demanda por parte de mercados emergentes o *millennials* (L'oreal).

Estabilidad de proceso inversor, equipo y resultados para aprovechar las grandes temáticas de futuro son factores clave del Fondo que Groupama AM ha identificado como ventajas competitivas a las que el partícipe español tiene, desde el pasado mes de mayo, acceso con el G Fund World Vision [R]. ■

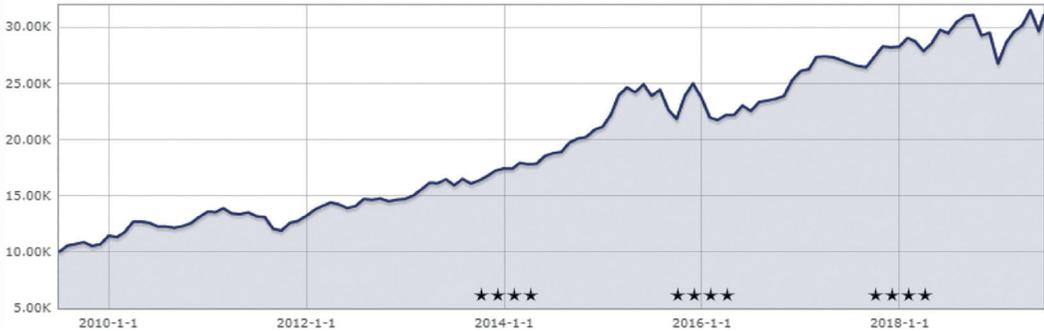
AVISO LEGAL: Este documento está destinado exclusivamente para fines informativos. Groupama AM y sus filiales declinan toda responsabilidad en caso de alteración, cambio o falsificación de que este documento pudiese ser objeto. Queda prohibida la modificación, uso o difusión total o parcial no autorizada. Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Todo inversor debe tener conocimiento previo a cualquier inversión del Folleto o del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) de la IIC en cuestión. Las informaciones contenidas en dicho documento se basan en fuentes que consideramos fiables, pero no garantizamos que sean exactas, completas o válidas. Este documento ha sido elaborado sobre la base de informaciones, proyecciones, estimaciones, expectativas y suposiciones que tienen un componente de juicio subjetivo. Teniendo en cuenta el carácter subjetivo e indicativo de estos análisis, no constituyen un compromiso o garantía de Groupama AM o asesoramiento personalizado de inversión. Este documento no contractual no constituye de ninguna manera una recomendación, una solicitud de oferta, ni una oferta de compra, de venta o de arbitraje, y en ningún caso debe interpretarse como tal.

G Fund World Vision R N

Entidad Gestora:	Groupama Asset Management	Divisa:	EUR
ISIN:	FRO010722348	Aportación mínima (€):	1.000
Categoría MS:	Actions Internationales Gdes Cap. Mixte	Creación del fondo	14/04/2009
Patrimonio Total (Mil. €):	435,18	Rating Morning Star	****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 19/06/2019

● G Fund World Vision R N : 10.88K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 05/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	11,92	2,39	0,02
5 años anualiz.	10,41	2,36	0,27
10 años anualiz.	11,94	1,68	-0,52

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 30/09/2018

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	67,34	1,19	Europe - ex Euro	4,92	0,82
Canadá	2,04	0,83	Europe emergente	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	África	0,00	0,00
Reino Unido	3,14	0,38	Oriente Medio	0,12	1,13
Zona Euro	13,72	1,17	Japón	4,42	1,16

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 30/09/2018

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Amazon.com	EE UU	4,37	Apple Inc	EE UU	2,42
Microsoft Corp	EE UU	3,53	Groupama EONIA IC	Francia	2,03
Groupama Asie I	Francia	3,30	Boeing Co	EE UU	1,99
Raytheon Co	EE UU	2,74	PNC Financial Services Group Inc	EE UU	1,99
JPMorgan Chase & Co	EE UU	2,43	Micron Technology Inc	EE UU	1,51



**VISIBILIDAD
DE FUTURO**

**DECISIONES
FUNDAMENTADAS**

**MEJOR
SEGUIMIENTO
DE SUS INVERSIONES**

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

www.groupama-am.com



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Gestor Activamente Responsable



El crecimiento del dividendo, estrategia ganadora en el mercado

El dividendo es importante. Centrarse en este aspecto, y especialmente en su crecimiento, es un método eficaz con el que un inversor puede generar un flujo de ingresos crecientes y, al mismo tiempo, obtener rentabilidades totales atractivas combinando renta y crecimiento del capital. Así, el crecimiento del dividendo es una estrategia básica, no solo de generación de renta.

La baja rentabilidad por dividendo que ofrece el mercado estadounidense ha llevado a muchos inversores a ignorar este componente de la rentabilidad total, un hábito que desaconsejamos encarecidamente. La historia demuestra que el crecimiento del dividendo es una estrategia ganadora: la inversión en compañías estadounidenses con repartos crecientes no solo ha superado al índice S&P 500 a lo largo del tiempo, sino que lo ha hecho con creces.

Estados Unidos alberga a una elite de empresas llamadas "*dividend achievers*" -entre ellas Coca-Cola y Johnson & Johnson- que han subido sus dividendos sin cesar durante un mínimo de 25 años, y a lo largo de fases tan com-

plicadas como la crisis financiera global y el reventón de la burbuja tecnológica. Ya solo el crecimiento del capital de este grupo ha superado la rentabilidad total del índice S&P 500 y su rentabilidad total ha sido mayor aún gracias a la capitalización compuesta.

La rentabilidad superior de los *dividend achievers* obedece al fuerte crecimiento que caracteriza al mercado estadounidense. Sus compañías se benefician de un círculo virtuoso en el que los flujos de caja resultantes de unas altas rentabilidades de inversión se reasignan a nuevas oportunidades de inversión que a su vez generan más flujos de caja. Cuando se tienen en cuenta los dividendos en el proceso de asignación de capital, éstos siguen de forma natural la trayectoria de crecimiento del negocio subyacente. De este modo, el crecimiento y los dividendos no se excluyen mutuamente.

Estados Unidos también destaca por su abundancia de empresas que elevan sus repartos al accionista: más de 200 compañías estadounidenses han realizado subidas de dividendo consecutivas en los últimos diez años, y más de 100 de ellas lo han hecho en una media superior al

10% anual. En la Europa continental, tan solo 18 compañías tienen un historial equivalente de crecimiento consistente del dividendo. Estados Unidos tiene una cultura de dividendo arraigada, sin rival en el resto del mundo.

Pero hay que distinguir entre crecimiento del dividendo y rentabilidad por dividendo (RPD). Nosotros optamos por no concentrarnos en las acciones con mayor RPD, al estar convencidos de que una renta inicial elevada no es una señal automática de valor; de hecho, en muchos casos es indicativa de una compañía en apuros, tal como ilustró la crisis financiera. Citigroup tenía una rentabilidad por dividendo del 8% antes de recortar su reparto, lo cual puso fin a una racha de crecimiento del dividendo de más de 20 años.

Nuestra preferencia es mirar al futuro y concentrarnos en el crecimiento del dividendo, al creer que unos repartos crecientes vendrán acompañados de revalorización del capital a medida que la cotización refleja la trayectoria de crecimiento del negocio. Mastercard, por ejemplo, ha crecido de forma espectacular desde que saliera a bolsa en 2006. También es una acción en la que las estrategias de dividendo tradicionales no considerarían invertir, ya que su RPD inicial siempre ha sido inferior al 1%. Sin embargo, su dividendo ha aumentado en un 39% anual de media y la cotización ha repuntado en un 38% cada año. La renta inicial nos dice más sobre el pasado que sobre el futuro, y en última instancia es este último el que acaba dictando la rentabilidad del accionista. En retrospectiva, la RPD de Mastercard al salir a bolsa era del 34%.

» **Estamos comprometidos con el crecimiento del dividendo, y creemos que nuestra concentración en este aspecto crucial de la estrategia corporativa nos aportará rentabilidades atractivas en el mercado estadounidense en el largo plazo**

No obstante, el dividendo no debe darse por sentado. El reciente recorte de Kraft Heinz, por ejemplo, demuestra claramente que hay escollos que evitar. La impactante decisión de una compañía vista por muchos como defensiva se vio muy influida por los altos niveles de endeudamiento a los que debía hacer frente antes de devolver liquidez a sus accionistas. La soli-

dez del balance es un aspecto clave en nuestro análisis, sobre todo en un momento en que unos tipos de interés crecientes elevarán el coste de refinanciación de la deuda en ciclos de dos a cinco años. Este ejercicio es crucial para asegurar que el crecimiento del dividendo es sostenible. ■



John Weavers

Gestor del M&G (Lux)
North American Dividend Fund

M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) North American Dividend Fund C H EUR Acc

Entidad Gestora:	M&G Luxembourg	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1670627766	Aportación mínima (€):	500.000
Categoría MS:	RV Otros	Creación del fondo	09/11/2018
Patrimonio Total (Mil. €):	127,06	Rating Morning Star	-

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 19/06/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 19/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	4,33	-	-
3 años anualiz	13,93	-	-
5 años anualiz	8,55	-	-

DESGLOSE POR REGIONES %. Datos a 28/02/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	87,76	2,51	África	0,00	0,00
Canadá	11,14	1,25	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	0,00	0,00
Reino Unido	0,00	0,00	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	0,00	0,00	Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Europe - ex Euro	0,00	0,00	Asia - Emergente	0,00	0,00
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 28/02/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Microsoft Corp	EE UU	5,86	Comcast Corp Class A	EE UU	4,10
Methanex Corp	Canadá	5,42	Broadcom Inc	EE UU	3,51
UnitedHealth Group Inc	EE UU	4,48	Mondelez International Inc Class A	EE UU	3,50
Anthem Inc	EE UU	4,31	Fidelity National Information Service	EE UU	3,44
Constellation Brands Inc A	EE UU	4,11	Mastercard Inc A	EE UU	3,33

IM&GINA

DAR FORMA AL FUTURO
INVIRTIENDO EN ÉL



M&G
INVESTMENTS

mandg.es

Reembolsos netos por valor de 360 millones de euros El efecto mercado, y no las suscripciones, aúpa el patrimonio de los fondos españoles en junio

La incertidumbre sobre las guerras comerciales (EEUU vs China, México, la UE...) y la especulación sobre las política monetarias de la Reserva Federal y el BCE dominaron las mentes de los inversores, lo que llevó a otro mes marcado por la volatilidad en los mercados financieros, que siguió pesando en esa falta de apetito al riesgo por parte de los inversores. El tumultuoso mayo fue seguido por un fuerte junio en prácticamente la mayoría de los mercados financie-

ros, destacando en renta variable el S&P, con su mejor rentabilidad mensual desde 1955, y para el Dow Jones desde 1938. Por el lado de bonos o renta fija también fue un mes fuerte, con la deuda corporativa ofreciendo los mejores resultados.

Bajo este contexto, los fondos de inversión registraron en junio una rentabilidad positiva del 1,17% para cerrar el semestre con +4,36%, siendo la mejor rentabilidad histórica acumulada en un primer semestre.

RENTABILIDAD FONDOS DE INVERSIÓN POR CATEGORÍAS		
Categoría de inversión	Rentabilidad Mayo 2019	Acumulado 2019
Monetarios	-	-
Renta fija	0,27%	1,20%
Renta Fija Mixta	0,94%	3,37%
R. Var. Mixta	1,44%	5,97%
R. Var. Nacional	0,56%	4,30%
R. Var. Internacional	3,46%	11,67%
Garantizados	1,03%	2,99%
Retorno absoluto	0,56%	2,41%
Gestión pasiva	1,00%	4,38%
Globales	0,82%	4,11%
Total fondos inversión	1,02%	4,36%

FUENTE: INVERCO. JUNIO 2019

SUSCRIPCIÓN NETAS POR CATEGORÍAS		
Categoría de inversión	Suscripción Neta Junio 2019	Acumulado 2019
Renta fija	270.167	2.452.339
Renta fija Mixta	116.869	500.389
R. Var. Internacional	62.533	-1.832.255
Globales	34.737	534.350
R. Var. Mixta	-21.373	-409.111
Monetarios	-48.234	1.471.074
Garantizados	-58.911	429.485
R. Var. Nacional	-103.877	-813.110
Retorno absoluto	-107.668	-2.109.283
Gestión pasiva	-134.875	-605.175
Total general	14.075	-360.575

FUENTE: INVERCO. JUNIO 2019

PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN					
CATEGORÍA DE INVERSIÓN	JUNIO 19	VARIACIÓN			
		JUNIO 2019		2019	
		Importe (millones euros)	%	Importe (millones euros)	%
Renta variable Internacional	31.359.479	1.212.118	4,0%	1.705.253	5,8%
Renta fija	65.006.733	668.144	1,0%	7.079.902	12,2%
Renta fija Mixta	38.619.938	606.738	1,6%	-505.852	-1,3%
Globales	44.260.304	545.612	1,2%	2.319.141	5,5%
Renta Variable Mixta	27.474.536	461.121	1,7%	3.719.010	15,7%
Garantizados	20.297.499	216.804	1,1%	686.655	3,5%
Gestión pasiva	15.419.060	71.736	0,5%	-382.532	-2,4%
Retorno absoluto	12.332.421	3.600	0,0%	-2.105.998	-14,6%
MONETARIOS	5.490.451	-29.474	-0,5%	-1.293.467	-19,1%
Renta variable Nacional	5.640.934	-52.950	-0,9%	-619.296	-9,9%
Inversión libr	2.301.462	-	-	85.529	3,9%
Total Fondos de Inversión	268.202.817	3.711.313	1,4%	10.688.345	4,2%

FUENTE: INVERCO. JUNIO 2019

Este **buen comportamiento de los mercados ayudó a que el patrimonio de los fondos de inversión creciera en 3.711 millones de euros mensual** (10.688 millones en la primera mitad). Con ello, el patrimonio de la industria cierra el semestre con un incremento del 4,2% y activos de 268.203 millones de euros, de acuerdo a datos provisionales de Inverco.

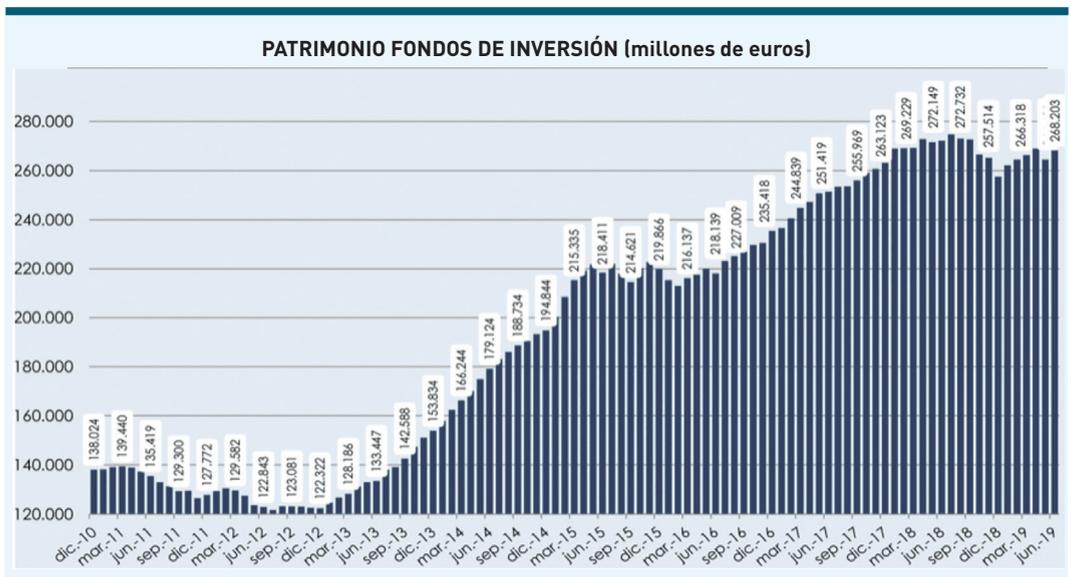
Es de destacar **el crecimiento del volumen de activos de los fondos de renta variable internacional**, del 4% mensual (1.212 millones), aunque en términos semestrales son los fondos de renta fija (+12,2% o bien 7.079 millones) y los de variable mixta (+15,7% o bien 3.719 millones) los que lideran el crecimiento. Ello se debe, por una parte, al extraordinario comportamiento de los mercados y por tanto revalorización de las carteras, así como a las suscripciones netas en el caso de la renta fija. En contraparte, los fondos monetarios y renta variable nacional, tanto en términos mensuales como semestrales lideran la caída del patrimonio, resultado de reembolsos netos.

Los fondos de renta variable internacional modificaron la tendencia de los últimos meses y experimentaron flujos positivos en el mes, no obstante, en términos semestrales acumulan reembolsos netos superiores a los 1.800 millones.

En términos mensuales y semestrales, **los fondos de retorno absoluto y gestión pasiva** mantienen reembolsos que ascienden ya a los casi 2.100 millones de euros de y 605 millones respectivamente. Del mismo modo, **la renta variable nacional**, el mercado no animó a los inversores a comprar fondos y experimentan reembolsos netos de cierta magnitud en el primer semestre del año.

¿Y qué **gestoras has sido las ganadoras de estos escasos flujos semestrales de fondos**? Destaca Bankia AM, con 600 millones de euros y alcanza un patrimonio de 18.152 millones, manteniendo la cuarta posición por patrimonio; le sigue Santander AM, captando 561 millones y alcanzando un patrimonio de 37.590 millones. Pero considerando el acuerdo con Allianz Popular de la semana pasada, alcanzaría los 45.809 millones de activos gestionados. De menor magnitud de suscripciones son las de Kutxabanc Gestion e Ibercaja Gestion, situándose en séptimo y sexto puesto respectivamente y con suscripciones netas que superan los 300 millones respectivamente. Le sigue Mutuactivos y Credit Suisse con suscripciones por encima de los 200 millones de euros, GIIC Fineco, Caja Laboral Gestion, UBS Gestión y Gescooperativo con flujos positivos que van desde los 195 millones a los 58 millones. ■

Por Consuelo Blanco.



FUENTE: INVERCO. JUNIO 2019



¿Cómo financiar la transición energética?

Costear la economía baja en carbono

El cambio climático supone una grave amenaza para la sociedad, y el sector financiero, con su capacidad para asignar capital, puede influir en las empresas e incentivarlas para que adopten políticas respetuosas con el clima.

La buena noticia es que existe una disponibilidad de capital privado cada vez mayor para subsanar esa brecha de financiación. Las inversiones destinadas a cumplir objetivos medioambientales o sociales específicos están muy demandadas, y no solo por su capacidad para generar una rentabilidad financiera. La inversión de impacto puede verse como una respuesta natural a algunos de los retos expuestos en los ODS.

La inversión en energías renovables experimenta un fuerte auge para cumplir los exigentes requisitos impuestos en este ámbito. El 2018 fue el quinto año consecutivo en que la inversión global en renovables superó los 300.000 millones de dólares. El coste de la energía solar y eólica está disminuyendo, lo que propicia la adopción de dichas tecnologías. El resultado es que ahora se produce mucha más electricidad a partir de fuentes renovables que nunca antes.

Si bien las inversiones en fuentes de energía renovable son esenciales para llevar a cabo la transición energética mundial que deje atrás los combustibles fósiles para abrazar las energías limpias, existe una evidente necesidad de mejorar la tecnología para acelerar el ritmo de dicha transición. Esto incluiría mejoras en la eficiencia de las tecnologías existentes así como investigación e innovación en nuevas áreas, y es ahí donde la financiación a la investigación y el desarrollo puede ayudar.

La tarificación del carbono es otra vía para incentivar la reducción de las emisiones de carbono cambiando el comportamiento de empresas y consumidores. Una tarificación eficiente del carbono puede contribuir a proteger el medio ambiente y a promover la investigación y la inversión en tecnología neutral en carbono, además de ayudar a las empresas a gestionar los riesgos asociados. En la actualidad, 46 gobiernos nacionales y 24 gobiernos regionales o bien cuentan con programas de tarificación del carbono o bien trabajan en su implementación. Alrededor de 1.400 empresas disponen de programas internos de tarificación del carbono, entre las que se encuentran más de 100 incluidas en la

lista Fortune Global 500. No obstante, cerca del 80% de las emisiones globales siguen sin estar cubiertas por un programa de tarificación del carbono.

En enero de 2019 se constituyó la Climate Finance Leadership Initiative (CFLI) a petición de la Secretaría General de la ONU, con el objetivo de movilizar un mayor volumen de financiación privada para abordar el cambio climático. Este grupo de líderes influyentes del sector financiero está presidido por Michael R. Bloomberg, Enviado Especial para Acción Climática de la Secretaría General de la ONU. Andreas Utermann, CEO de AllianzGI, es uno de los miembros fundadores de la CFLI. Tal y como señala Utermann: “Como gestores activos, nos abrimos al reto y a la oportunidad de identificar inversiones adecuadas en el sector de la financiación climática y apostamos por tomar decisiones de asignación de capital en nombre de nuestros clientes, capaces de ayudar a mitigar el cambio climático y sus efectos». Y añade: «Estamos encantados de participar en la CFLI, una coalición única de partes interesadas que ayudará a fijar los estándares, presentar buenas prácticas, eliminar los obstáculos a la inversión e influir en el medio ambiente de forma positiva y significativa”.

La participación al más alto nivel de AllianzGI en la CFLI complementa el papel activo que desempeñamos en diversas redes, iniciativas y asociaciones de colaboración:

- Iniciativa Climate Action 100+, que trabaja con los 100 mayores emisores mundiales de gases de efecto invernadero para reducir las emisiones y reforzar la divulgación de información relacionada con el clima.
- Grupo de trabajo para la elaboración de escenarios del Institutional Investor Group on Climate Change.
- PRI Infrastructure Advisory Committee de la ONU, que ayuda a definir un marco para crear soluciones de infraestructura sostenibles.
- Global Impact Investing Network, dedicada a incrementar el alcance y la eficacia de la inversión de impacto.
- Grupo de expertos técnicos sobre finanzas sostenibles de la UE, que asesora a la Comisión sobre el desarrollo de un sistema unificado de clasificación para actividades económicas sostenibles.
- Carbon Disclosure Project, Climate Bonds Initiative, Green Bond Principles, y el International Integrated Reporting Council.

Hace más de 10 años, AllianzGI fue pionera en la introducción del concepto de inversión en tecnologías ecológicas, y desde 2013 ha invertido activamente en energías renovables. En 2015, comenzamos a invertir en bonos y acciones verdes que promueven la transición climática. ■



**Christine
Clet-Messadi**

Lead Portfolio Manager
de AllianzGI

Allianz Global Investors Fund - Allianz Climate Transition IT EUR

Entidad Gestora:	Allianz Global Investors GmbH	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1865150210	Aportación mínima (€)	4.000.000 EUR
Categoría MS:	RV Sector Ecología	Creación del fondo	19/02/2019
Patrimonio Total (Mil. €)	50,45	Rating Morning Star	***

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 07/07/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 05/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	10,02	0,08	-2,00
5 años anualiz.	6,17	-1,35	-4,62
10 años anualiz.	7,32	-1,55	-6,22

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	0,00	0,00	África	0,00	-
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	0,00	0,00
Reino Unido	20,74	1,94	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	53,67	2,01	Asia - Desarrollada	2,00	1,06
Europe - ex Euro	23,59	2,23	Asia - Emergente	0,00	0,00
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera de activos		País	Cartera de activos
Nestle SA	Suiza	5,24	Sanofi SA	Francia	2,61
Novartis AG	Suiza	3,60	Schneider Electric SE	Francia	2,54
SAP SE	Alemania	2,93	BNP Paribas	Francia	2,45
Unilever PLC	Reino Unido	2,91	Air Liquide SA	Francia	2,38
Iberdrola SA	España	2,66	AXA SA	Francia	2,33



Fondo Allianz Global Artificial Intelligence

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí
Descúbrala e invierta con nosotros

es.allianzgi.com

iberia@allianzgi.com

El fondo Allianz Global Artificial Intelligence es un subfondo perteneciente a la SICAV Allianz Global Investors Fund, supervisada por la CSSF e inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Puede obtener más información sobre los comercializadores en España del Fondo en www.cnmv.es. La sociedad gestora del Fondo es Allianz Global Investors GmbH con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M y está supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en el Fondo ni forma parte de ni constituye un documento oficial y no ha sido registrado, verificado o aprobado por la CNMV. La suscripción de acciones o participaciones del Fondo debe hacerse sobre la base del Documento de Datos Fundamentales para el inversor, el folleto y los últimos informes económicos que pueden obtenerse gratuitamente de AllianzGI, cualquier comercializador español o la CNMV. Las inversiones en el Fondo conllevan riesgos 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. Le recomendamos firmemente que obtenga asesoramiento de su asesor financiero en relación con la idoneidad de su inversión en el Fondo. El presente documento está sujeto a cambio sin previo aviso y es correcto en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación del mismo. En consecuencia, AllianzGI no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso del mismo o de errores u omisiones del mismo, salvo en caso de negligencia grave o dolo.

Allianz 
Global Investors



Encontrando valor en la lucha contra el cambio climático

Seguro que todos tenemos en mente casos mediáticos de auténticos desastres medioambientales, y la repercusión que esto ha tenido para las empresas que los han provocado. La sociedad y los inversores demandan a las empresas un mayor compromiso con el entorno, y dicho compromiso no para de aumentar. Conscientes de este cambio, en Schroders venimos apostando desde hace más de una década por la inversión a largo plazo en empresas con una base sólida ética en materia medioambiental, social y de gobierno corporativo.

Como gestores de activos, nuestro primer compromiso es cumplir con nuestros inversores, pero también con las generaciones venideras para no comprometer su futuro. Por esa razón, en Schroders miramos con optimismo las oportunidades que ofrece la lucha contra el cambio climático y procura-

mos apoyar con nuestras inversiones a las empresas que lo están haciendo posible. En este sentido, hemos definido cinco áreas en la que vemos potencial de crecimiento en los próximos años: la movilidad sostenible, la transición energética, las energías renovables, la reducción de las emisiones de CO₂ y la gestión eficiente de los recursos naturales.

Analizando estos sectores podemos anticipar el comportamiento de las compañías ante el cambio climático, diferenciando ganadores y perdedores. Cabe destacar que lo que muchos podrían considerar actualmente las oportunidades de inversión más claras, puede que no sean las opciones más sólidas a largo plazo. Por ejemplo, el comercio electrónico ha demostrado ser mucho más eficiente que el retail tanto desde el punto de vista de los costes como de las emisiones que producen sus centros de

distribución centralizados (en contraposición con las tiendas tradicionales). Además, su modelo de reparto, que evita que el desplazamiento de muchas familias individuales, está compuesto generalmente por vehículos eléctricos. Otro de los sectores que está jugando un rol importante en la lucha contra el cambio climático es la nube o "el *cloud computing*". En efecto, compañías como Amazon o Google se han comprometido a que dentro de un par de años sus centros de datos se alimenten con energía 100% renovable.

Cómo podemos acelerar el cambio

En junio de 2007 lanzamos el **Schroder ISF* Climate Change Equity**, un fondo temático que busca el crecimiento invirtiendo en compañías que se beneficiarán de sus esfuerzos en la adaptación al cambio climático. En este sentido, en cartera tenemos compañías que fabrican componentes para la movilidad eléctrica, empresas de comercio online y servicios en la nube o apuestas que pueden parecer más lógicas, como compañías de energías renovable.

Nuestra filosofía subyacente es invertir en aquellas empresas que identifican las amenazas y abordan los desafíos en una fase temprana o que forman parte de la solución del cambio climático y, que, en última instancia, se beneficiarán de un crecimiento estructural a largo plazo que el mercado aún infravalora. Para ello, tenemos un equipo compuesto por especialistas en sostenibilidad y en cambio climático, que entienden la ciencia del cambio climático y su impacto en tendencias económicas. Gracias a todos ellos, seleccionamos entre 40 y 70 compañías que ofrecerán un crecimiento a largo plazo de un universo de inversión compuesto por unas 600 compañías en todo el mundo.

» Miramos con optimismo las oportunidades que ofrece la lucha contra el cambio climático y procuramos apoyar con nuestras inversiones a las empresas que lo están haciendo posible

En **Schroders** estamos convencidos de que una economía de emisiones cero es posible si todos ponemos de nuestra parte.

En **Schroders** estamos convencidos de que una economía de emisiones cero es posible si todos ponemos de nuestra parte.

La misma pregunta que se hizo en el año 1909 Orville Wright sobre si era factible volar ininterrumpidamente a París desde Nueva York, cabría reformularla hoy: ¿seremos capaces de conseguir una economía neutra en emisiones de carbono en el año 2050? Nuestra apuesta es clara. ■



Leonardo Fernández

Director del canal intermediario de Schroders

*Schroder International Selection Fund (Schroder ISF)

Schroder International Selection Fund Global Climate Change Equity C Accumulation USD

Entidad Gestora:	Schroder Investment Management	Divisa:	USD
ISIN:	LU0302446132	Aportación mínima (€):	1.000
Categoría MS:	RV Sector Ecología	Creación del fondo	29/06/2007
Patrimonio Total (Mil. €):	488,58	Rating Morning Star	****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 20/06/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 20/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	12,12	2,71	0,36
5 años anualiz.	10,21	2,68	-0,39
10 años anualiz.	11,13	2,39	-1,95

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 30/04/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	39,08	1,03	África	0,00	-
Canadá	1,38	1,39	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	12,21	2,23
Reino Unido	6,62	0,62	Australasia	1,67	1,82
Zona Euro	18,47	0,69	Asia - Desarrollada	5,00	2,66
Europe - ex Euro	11,42	1,08	Asia - Emergente	4,13	0,99
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 30/04/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Alphabet Inc A	EE UU	4,13	Danaher Corp	EE UU	2,58
Amazon.com Inc	EE UU	3,85	Schneider Electric SE	Francia	2,47
Vestas Wind Systems A/S	Dinamarca	3,00	Iberdrola SA	España	2,16
Siemens Gamesa Renewable	España	2,89	Swiss Re AG	Suiza	2,16
Ecolab Inc	EE UU	2,58	Kansas City Southern	EE UU	2,11

Inversión sostenible: Plantando las semillas del cambio

Si quieres contribuir al cambio promoviendo que las empresas mejoren sus prácticas de negocio, Schroders puede ayudarte a conseguir mejores resultados para ti y para la sociedad. Estamos a la cabeza de las inversiones sostenibles para que puedas tomar decisiones eficaces.

Marca la diferencia, contacta con tu asesor financiero.

Por favor, recuerda que el valor de las inversiones y las rentas que generan pueden subir al igual que bajar, y los inversores podrían no recuperar el capital invertido inicialmente.



Información importante: material de marketing publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. Sucursal en España. Inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

Para lo que más te importa. **Schroders**



Estrategia Global Stars Equity de Nordea: dos equipos + una misión = rentabilidad y responsabilidad

La demanda de soluciones de ASG está en auge. Ante la creciente evidencia de que los factores ASG pueden impactar en la rentabilidad a largo plazo, cada vez más empresas consideran las inversiones responsables un aspecto importante. La **estrategia Global Stars Equity** es una solución ASG de Nordea Asset Management (NAM) que responde a las necesidades de los inversores responsables. Forma parte de la gama STARS, un conjunto de soluciones que ofrecen rentabilidad y responsabilidad, a la vez que genera un impacto positivo en el mundo.

La auténtica integración de los factores ASG se consigue en NAM con una estrecha colaboración entre los gestores de la cartera del equipo de renta variable fundamental y el equipo de inversión responsable. El primer equipo realiza un análisis fundamental y el segundo da apoyo a la hora de obtener información más exhaustiva en términos ASG. Los dos equipos están perfectamente integrados, ya que el análisis ASG forma parte integral de las evaluaciones estratégicas realizadas por los gestores de cartera y todos los fondos STARS disponen de un especialista ASG

quien trabaja conjuntamente con el equipo de inversiones. «El análisis ASG nos ayuda a entender perfectamente el riesgo del modelo empresarial individual, ya se trate de un proveedor sanitario o de una compañía de seguridad de automóviles», señala Johan Swahn, gestor de la estrategia Global Stars Equity. «Estamos convencidos de que el análisis ASG nos ayudará a escoger mejor las inversiones con el tiempo».

Cada valor se gana su puesto en la cartera, tanto desde el punto de vista fundamental como ASG. El posicionamiento de la estrategia es el resultado de la selección de valores, por lo que puede haber importantes desviaciones frente al índice, que se pueden aprovechar. Swahn supervisa el posicionamiento del fondo para evitar riesgos imprevistos por una concentración sectorial o regional. También tiene en cuenta las cuestiones clave ASG de cada sector identificadas por el equipo de inversión responsable.

«Los fondos STARS seleccionan proactivamente empresas ASG de alta calidad, con el objetivo de identificar los ganadores del futuro, que tienen modelos empresariales sostenibles y la capa-

ciudad de llevar a cabo su actividad de forma responsable con respecto a todas las partes interesadas», apunta Marjo Koivisto, codirector de inversión responsable de NAM. «Hacer hincapié en los factores ASG puede ayudar a ofrecer mejores rentabilidades ajustadas al riesgo».

La gama STARS utiliza un modelo de calificación ASG propio, y sólo invierten en empresas que cumplen los estándares ASG de NAM. Cada empresa potencial recibe una puntuación en términos ASG basada en un análisis exhaustivo del equipo de inversión responsable. Solo las empresas con una calificación de B o superior (en una escala de A a C) son aptas. La información recopilada puede ayudar a identificar riesgos y oportunidades no reflejadas en el precio de las acciones. Así, los gestores pueden identificar empresas que ofrezcan valor sostenible a largo plazo, así como la oportunidad de superar al índice de referencia.

Ambos equipos fomentan el cambio en las empresas, a través de visitas in situ y reuniones en torno a temas específicos de ASG. Con más de 150 visitas al año, NAM demuestra su compromiso para preservar y mejorar el valor a largo plazo, así como de generar un impacto positivo en la sociedad. El rendimiento superior a la media de la estrategia Global Stars Equity de Nordea del año pasado demuestra el creciente impacto de ASG en las carteras de inversión y lo bien que colaboran los equipos de NAM.

La estrategia se situó en el cuartil superior frente a sus homólogos en 2018 y desde su creación, según Morningstar¹. «Nuestro exclusivo enfoque para integrar factores de ASG en el análisis fundamental es un método que ha dado sus frutos», apunta Swahn. « Los resultados cosechados en 2018 nos animan a continuar trabajando duro a la hora de integrar el ASG en nuestro proceso de inversión». ■

¹ © 2019 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados a 23.01.2019. Los rendimientos pasados no constituyen garantía alguna de los resultados futuros. Fecha de lanzamiento: 17 de mayo de 2016. 2) El rendimiento representado es histórico. El rendimiento pasado no es un indicador fiable de resultados futuros y los inversores podrían no recuperar la cantidad total invertida.

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



Laura Donzella

Directora de distribución a clientes mayoristas en España, Portugal y Latinoamérica en Nordea.

Nordea 1 - Global Stars Equity Fund BP USD

Entidad Gestora:	Nordea Investment Funds	Divisa:	USD
ISIN:	LU0985320562	Aportación mínima (€):	-
Categoría MS:	Global Cap. Grande Blend	Creación del fondo	17/05/2016
Patrimonio Total (Mil. €):	533,04	Rating Morning Star	*****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 09/07/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 09/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
Año	18,68	0,39	-0,52
1 año	9,51	2,29	0,03
3 años anualiz	11,67	2,31	0,59

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 30/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	66,94	1,18	África	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	3,19	0,45
Reino Unido	5,95	0,72	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	10,90	0,93	Asia - Desarrollada	4,72	1,67
Europe - ex Euro	4,76	0,79	Asia - Emergente	3,53	1,45
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 30/06/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Alphabet Inc A	EE UU	3,45	Rotork PLC	Reino Unido	2,80
Medtronic PLC	EE UU	3,03	Amazon.com Inc	EE UU	2,53
Microsoft Corp	EE UU	2,95	SAP SE	Alemania	2,45



Haga que sus inversiones importen.

Juntos podemos marcar la diferencia.

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

Gama Nordea STARS
Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund

nordea.es/inversionresponsable



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. **Este material es publicitario** y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) actualizado, que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV. El agente representativo es AllfundsBank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, ES- 28050 Madrid, Spain. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburgo, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxemburgo. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A.

JUNWEI HAFNER-CAI | Portfolio Manager for the RobecoSAM Global Gender Equality Impact Equities strategy

“La cartera de líderes en igualdad de género superó a los “rezagados” en género en los últimos 14 años”

Junwei Hafner-Cai, Portfolio Manager for the RobecoSAM Global Gender Equality Impact Equities strategy, habla sobre el impacto que tiene la sostenibilidad y las políticas de igualdad de género de las compañías en la toma de decisiones de inversión. **Por Silvia Morcillo.**

- Gestora: RobecoSAM
- Presidente: Kuno Kennel
- Año de fundación: 1995
- Patrimonio: A 31 de diciembre, 2018, RobecoSAM had client assets under management, advice and/or license of approximately USD 21.5 billion.
- Número de fondos registrados: 11



ROBECOSAM
We are Sustainability Investing.

Cada vez son más los inversores que tienen la inversión sostenible como objetivo, ¿es una tendencia que ha venido para quedarse?

La inversión sostenible y la ASG están definitivamente aquí para quedarse. No solo los fondos de pensiones más grandes del mundo están comprometidos con la integración de ASG en sus procesos de inversión, sino que muchos bancos privados también están expandiendo sus ofertas a la próxima generación de clientes que desean más de sus activos que no «solo» los retornos financieros: también quieren lograr un impacto social y ecológico positivo. La conciencia de que el valor agregado económico y socioeconómico a largo plazo puede generarse a través de la consideración sistemática de los aspectos financieramente materiales ASG está creciendo a nivel mundial. Y, en última instancia, los requisitos reglamentarios más estrictos ayudan en ciertos mercados.

¿Por qué decidieron lanzar esta estrategia?

La estrategia RobecoSAM Gender Equality Impact Equities busca lograr rendimientos competitivos y generar un impacto social positivo para los inversores al promover un

ambiente de trabajo equitativo y lograr la paridad de género; y obviamente tiene un fuerte vínculo con ODS (Objetivos de desarrollo sostenible de la ONU) # 5. Como pioneros en la inversión en sostenibilidad, hemos estado investigando sobre la importancia de la igualdad de género y la recopilación de datos sobre diversidad. Antes de lanzar la estrategia, RobecoSAM hizo un análisis adicional. Invertir en una cartera de líderes en igualdad de género superó a los rezagados de género en los últimos 14 años en un 1% anual con una volatilidad ligeramente menor. Desde el inicio de la estrategia “real”, ha obtenido un rendimiento todavía mejor que con un sólido ratio informativo lo que demuestra el valor agregado de la selección de valores fundamentales y permite a los inversores obtener retornos financieros y sociales sobre la igualdad de género.

¿Qué tipo de compañías le gustan para la cartera?

Tenemos un enfoque coherente y estructurado para esta estrategia que se basa en el desempeño de la igualdad de género, la calidad de las empresas y la valoración. La



estrategia aplica un proceso sistemático de selección de valores de abajo hacia arriba que combina la investigación sobre igualdad de género con el análisis fundamental de la empresa, y se enfoca en compañías de alta calidad sostenible que invierten y exhiben un alto grado de igualdad de género a través de: fuerzas laborales con diversidad de género, programas de retención de talento femenino, prácticas de igualdad de remuneración y compromiso con el bienestar de todos los empleados. El resultado es una cartera diversificada de empresas sostenibles con un valor atractivo, que muestran un alto grado de igualdad de género.

Como la estrategia de igualdad de género de RobecoSAM se basa en la selección de valores de abajo hacia arriba, buscamos oportunidades en todos los sectores que incluyen aquellas con el mejor desempeño en materia de igualdad de género y buenos fundamentos financieros. A veces, cuando hay una disrupción en los mercados y las empresas de buena calidad tienen una valoración atractiva, entramos. El desempeño de la igualdad de género a veces puede variar

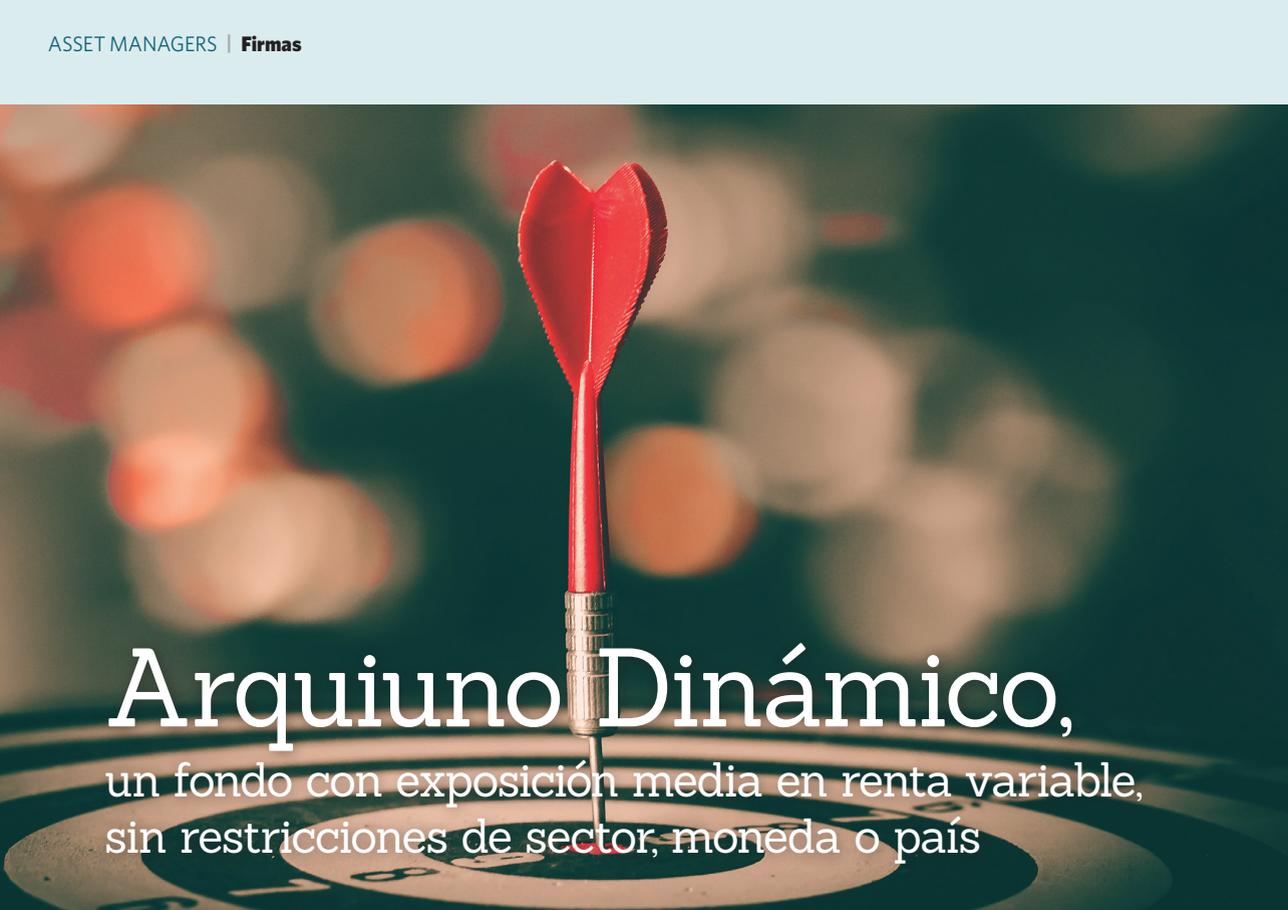
entre las regiones y sectores de la industria y puede tener un sesgo que a veces puede afectar los rendimientos, sin embargo, tenemos en cuenta estos factores y sesgos y buscamos las mejores oportunidades dentro de cada sector y región.

¿Cree que hay riesgo de exclusión de aquellas compañías que no integren estas políticas de sostenibilidad e igualdad?

Somos gestores de fondos activos y buscamos continuamente nuevas ideas de inversión o reducir posiciones. En nuestra oferta de inversión de impacto, excluimos, de forma estandarizada, compañías que participan en las siguientes actividades: armas de fuego, contratos militares, armas controvertidas, infracciones al global compact, tabaco, carbón térmico, aceite de palma, alcohol, juegos de azar y entretenimiento para adultos. Supervisamos nuestras posiciones continuamente y buscamos relacionarnos con las empresas para mejorar su desempeño en materia de sostenibilidad y desinvertimos en firmas cuyas prácticas comerciales no cumplan con nuestros criterios de sostenibilidad.

¿Tienen algún objetivo de rentabilidad?

El objetivo de la estrategia es generar retornos tanto financieros como sociales. En términos financieros, la estrategia apunta a superar el Índice MSCI World ND. En términos de impacto, informamos sobre el impacto de género de la cartera a través de, por ejemplo, fuerzas de trabajo con diversidad de género, programas de retención de talento femenino, prácticas de igualdad de remuneración, tendencias de satisfacción de los empleados y compromiso con el bienestar de todos los empleados. Además, estamos convencidos de que el comportamiento corporativo sostenible puede mejorarse mediante el ejercicio activo de nuestros derechos como accionistas a través de actividades de votación y participación, y estamos orientados a mejorar el perfil de retorno de riesgo de nuestras inversiones al tiempo que contribuimos positivamente a la sociedad. Votamos y nos comprometemos con las empresas en temas relacionados con el género. ■



Arquiuno Dinámico,

un fondo con exposición media en renta variable,
sin restricciones de sector, moneda o país

Arquiuno Dinámico FI es el fondo más agresivo de la gama de fondos de fondos perfilados de Arquia Banca, con un rango de exposición a renta variable que puedes oscilar entre el 60% y el 100%, sin restricciones geográficas, sectoriales o de divisas. Más allá del marco determinado por el folleto del fondo, la estrategia de gestión de esta gama de fondos viene determinada por filosofías inversoras diferentes en función de la categoría de activos de la que estemos hablando, diferenciado tres principales: bolsa, renta fija, e inversión alternativa.

En **renta variable**, el componente principal del fondo, la exposición viene determinada en función de la valoración de mercado bursátil, utilizando a este efecto indicadores de valoración como el ratio P/E o el ratio P/E Shiller. La desviación de estos ratios respecto su media histórica, medida en unidades de desviación estándar, se utilizará para determinar la exposición a bolsa dentro del rango de inversión del fondo, quedando

invertido totalmente en renta variable cuando el mercado esté barato y al 60% cuando los mercados estén en máximos. Con esta estrategia se pretenden evitar los riesgos de estar invertidos en mercados excesivamente caros, en especial en los momentos en que se producen burbujas financieras, mientras que debería alcanzar su exposición máxima a bolsa en los momentos en que los índices alcanzan sus mínimos, generando las máximas capacidades de ganancias. En resumen, el objetivo ideal de la estrategia es comprar en mínimos y vender en máximos.

La reciente fase de expansión de múltiplos que hemos experimentado en los mercados nos deja con un ratio P/E forward del S&P 500 en 16,7 veces beneficios, lo que representa una desviación estándar por encima de la media histórica del índice. En consecuencia, el fondo ha estado recientemente reduciendo exposición a bolsa hasta el 80%.

La aportación del gestor en renta variable no se limita sólo a este proceso de decisiones, resul-

tando clave, especialmente en momentos como éste, la adecuación de la cartera al ciclo económico. En estos momentos, tras más de diez años de ciclo expansivo en Estados Unidos, y dentro del debate existente sobre si éste puede alargarse muchos años más, Arquiuo Dinámico ha ido rotando su cartera hacia sectores que pueden funcionar mejor en las fases tardías del ciclo, sobre-ponderando empresas con cuentas de resultados estables y seguras.

En esta línea, el fondo ha estado abriendo líneas en ETF sobre consume estable, empresas de servicios (utilities), y empresas de estilo growth, sobre-ponderando estas estrategias.

En **renta fija**, la estrategia utilizada en esta gama de fondos es de valoración: la selección de posiciones únicamente en base al valor relativo de cada bono o categoría de bonos.

En estos momentos, si existe un activo caro en los mercados, éste es la renta fija, en cualquiera de sus variantes. El equipo gestor de Arquia Banca ha estado reduciendo progresivamente el riesgo en renta fija hasta concentrarlo principalmente en activos a corto plazo, priorizando la liquidez. La distribución de las posiciones en renta fija están gestionadas principalmente a través de fondos de inversión a corto plazo, además de alguna posición tomada en algunas emisiones concretas, destacando un bono LT3 de Caixabank y un T1 de Santander, comprado éste último hace aproximadamente un año con una rentabilidad a la call por encima del 6%.

Finalmente, el fondo considera la inversión en una tercera categoría de activos, las **inversiones alternativas**, con el objetivo de descorrelacionar la cartera del fondo, reduciendo su nivel de riesgo sin perjudicar la rentabilidad. Sin embargo, los efectos de las políticas monetarias de los bancos centrales han tenido como principal efecto el aumentar la correlación entre todos los activos, generando poco margen de contribución de las inversiones alternativas al comportamiento de los fondos de inversión. En consecuencia, el peso en estos activos es bajo.

» En estos momentos, si existe un activo caro en los mercados es la renta fija, en cualquiera de sus variantes

En resumen, entre las tres principales clases de activos infra-ponderamos renta fija y alternativos, prefiriendo mantener esas posiciones en activos a corto plazo, mientras en renta variable mantenemos una exposición media, pero sobre-ponderando los sectores más conservadores y más independientes del ciclo económico. ■



Josep Bayarri

Director de Gestión de Activos
y Análisis de Arquia Banca

Arquiuno Dinámico 100RV B FI

Entidad Gestora:	Arquia Gestión	Divisa:	EUR
ISIN:	ES0110233014	Aportación mínima (€)	30.000
Categoría MS:	Mixtos Agresivos EUR - Global	Creación del fondo	01/03/2016
Patrimonio Total (Mil. €)	8,89	Rating Morning Star	***

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 30/06/2019

● Arquiuno Dinámico 100RV B FI : 11.15K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 30/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
Año	13,17	0,09	-2,15
1 año.	3,45	-0,10	-6,13
3 años anualiz.	4,91	-1,19	-4,28

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	50,99	1,15	África	0,75	1,37
Canadá	2,35	2,08	Oriente Medio	0,44	3,17
Iberoamérica	2,91	3,22	Japón	3,71	0,75
Reino Unido	4,72	0,70	Australasia	0,72	1,01
Zona Euro	15,19	0,60	Asia - Desarrollada	4,59	1,25
Europe - ex Euro	5,56	0,91	Asia - Emergente	6,97	1,33
Europe emergente	1,09	2,01			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Janus Henderson US Forty I Eur Acc	Irlanda	7,22	Candriam Egs I. Em Mkts I EUR	Luxemburgo	4,51
Vontobel US Equity HI Hdg EUR	Luxemburgo	6,93	DWS Floating Rate Notes FC	Luxemburgo	3,32
Barclays ETN+ Shiller Capet	EE UU	6,66	Franklin K2 Alt Strat A (acc) EUR-HI	Luxemburgo	3,18
BNY Mellon Long-Term Gibi Eq EUR	Irlanda	6,56	Vanguard S&P 500 UCITS ETF	Irlanda	3,06
BGF US Flexible Equity D2 EUR Heged	Luxemburgo	6,07	Robeco Emerging Stars Equitis I	Luxemburgo	2,99

izertis

YOUR FUTURE, OUR CHALLENGE.

A person in a dark jacket stands on a rooftop at dusk, looking out over a city skyline. A bright red light source is visible, casting a reflection in a puddle on the roof. The text 'YOUR FUTURE, OUR CHALLENGE.' is overlaid in large white letters.

Líderes en procesos
de Transformación Digital.

www.izertis.com



Guía práctica sobre diversificación

¿Qué cuestiones prácticas debe tener en cuenta un inversor a la hora de construir una cartera diversificada? Hasta hace muy poco, solo los inversores institucionales más sofisticados del mundo tenían acceso a muchas clases de activo alternativas. Sin embargo, diferentes avances, incluyendo la evolución del mercado de alternativos cotizados, han supuesto una mayor accesibilidad a estas clases de activo. Esto ofrece a los inversores individuales acceso a una cartera genuinamente diversificada. A pesar de ello, existen algunas consideraciones prácticas que hay que tener en cuenta a la hora de gestionar una cartera que pueda aprovechar este amplio abanico de oportunidades. Los inversores han de ser capaces de:

- evaluar las características de rentabilidad y riesgo de cada clase de activo;
- seleccionar las inversiones más apropiadas;
- gestionar las asignaciones de forma constante; y
- asegurarse de que los riesgos se gestionan de forma adecuada.

Cómo construir una cartera diversificada

Para obtener un buen resultado hace falta construir la cartera de forma experta. A la hora de definir la asignación de activos, hay que tener en cuenta diversos factores. Los inversores deben valorar globalmente sus objetivos de inversión conforme a las características de rentabilidad y riesgo. Las diferentes combinaciones de activos pueden perseguir distintos objetivos de rentabilidad y ofrecen diversas características de riesgo. Por ejemplo, el enfoque será diferente si el objetivo es reducir el riesgo de pérdidas de capital o si lo que se busca es gestionar el riesgo en comparación con un índice de referencia o un grupo de comparables.

Una visión más amplia de la gestión del riesgo

El análisis estadístico ha ganado sofisticación a lo largo de los últimos treinta años. Los inversores confían cada vez más en los modelos de riesgo retrospectivos. Sin embargo, ni todo lo importante puede medirse, ni todo lo que puede medirse es importante.

Los mercados de inversión se mueven con las emociones humanas, sobre todo el miedo y la codicia, y pueden pasar de la calma al caos en muy poco tiempo. En los momentos de inflexión, los modelos de riesgo estándar pueden ser ineficaces, por eso es importante contar con una perspectiva de riesgo orientada a futuro.

El análisis de escenarios plantea lo que podría ocurrir en diferentes situaciones posibles. La inclusión de acontecimientos extremos permite que los inversores puedan entender el grado de resistencia de su cartera. El análisis de escenarios puede arrojar resultados muy diferentes de los modelos de riesgo retrospectivos.

Los modelos de riesgo que usen datos de los últimos treinta años anticiparán que los bonos gubernamentales se comportarán bien cuando las bolsas caigan. Esta previsión responde a que, en ese periodo, la mayoría de los shocks del mercado lo han sido de crecimiento con efectos deflacionarios. Sin embargo, si retrocedemos hasta los años setenta, las correcciones bursátiles se produjeron por shocks inflacionarios y, entonces, los bonos también sufrieron fuertes ventas. La próxima crisis podría caracterizarse por un repunte de la inflación, consecuencia de la guerra comercial o de un aumento del precio del petróleo. En una situación de este tipo, las carteras que dependen de que los precios de los bonos gubernamentales se muevan en dirección contraria a la renta variable podrían resentirse. De hecho, en los últimos años, los bonos y las acciones muestran una correlación positiva cada vez más acusada. La caída de los tipos de interés respaldada por la expansión cuantitativa ha impulsado el precio de bonos y acciones. Esta correlación positiva al alza también podría darse a la baja.

Por último, los inversores deberían valorar el riesgo de liquidez. Los alternativos cotizados ofrecen negociación diaria. Sin embargo, la liquidez de estos activos es similar a la de otros valores de pequeña y mediana capitalización, por lo que hay que ser cuidadosos con el tamaño de las posiciones. Es importante no poseer un porcentaje demasiado elevado de una empresa. Toda inversión entraña riesgos. Las infraestructuras sociales están sujetas a riesgos regulatorios o específicos del proyecto. Las infraestructuras renovables están expuestas a las fluctuaciones del precio de la energía. Y la financiación de litigios se enfrenta a riesgos vinculados con los diferentes casos. La principal ventaja de una cartera diversificada es que estos riesgos son, en gran medida, independientes y no están relacionados con los peligros que afectan a los mercados de renta variable. ■



Álvaro Antón Luna

Country Head para Iberia de
Aberdeen Standard Investments

Aberdeen Standard SICAV I - Diversified Growth Fund A Acc EUR

Entidad Gestora:	Aberdeen Standard Investments Luxembourg	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1402171232	Aportación mínima (€)	1.500
Categoría MS:	Mixtos Moderados EUR - Global	Creación del fondo	13/06/2016
Patrimonio Total (Mil. €)	414,56	Rating Morning Star	-

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 23/06/2019

● Aberdeen Standard SICAV I - Diversified Growth Fund A Acc EUR : 10.39K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 21/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	-0,23	-1,23	-7,31
3 años anualiz.	3,79	0,37	-2,97
5 años anualiz.	-	-	-

DESGLOSE POR REGIONES (31/05/2019)

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	30,07	0,62	África	0,00	0,00
Canadá	6,03	6,17	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,35	0,42	Japón	18,20	3,32
Reino Unido	20,83	3,42	Australasia	1,35	2,24
Zona Euro	11,02	0,52	Asia - Desarrollada	8,00	2,23
Europe - ex Euro	2,02	0,36	Asia - Emergente	1,12	0,19
Europe emergente	1,01	2,39			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
MI Asset Backed Opps I Gross	Reino Unido	3,14	Goldman Sachs Tracker Cert	EE UU	2,18
Eudora Invst Funds Prytania Divers	Irlanda	2,95	BioPharma Credit Ord	Reino Unido	2,00
HICL Infrastructure Company Ord	Reino Unido	2,67	Burford Capital Ltd	Reino Unido	1,91
Secretaria Tesouro Nacional 10%	Brasil	2,54	John Laing Group PLC	Reino Unido	1,85
PSP Global Investments	Reino Unido	2,31	International public partnerships Ord	Guernsey	1,77



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

Miramos más allá de lo tradicional. Con un objetivo. El tuyo

Mediante la combinación de flexibilidad y experiencia para invertir en una extensa gama de clases de activo, instrumentos y mercados, nuestras estrategias multiactivo ofrecen acceso a un amplio universo de oportunidades para ayudar a tus clientes a conseguir sus objetivos de inversión.

aberdeenstandard.es/multiasset

Capital en riesgo

AberdeenStandard
Investments

Aberdeen Standard Investments es una marca de los negocios de inversión de Aberdeen Asset Management y Standard Life Investments. Aberdeen Asset Managers Limited está registrada en Escocia No.SC108419. Domicilio legal 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1XL. Standard Life Investments Limited está registrada en Escocia No.SC123321. Domicilio legal 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL, y ambas compañías están autorizadas y reguladas por la Financial Conduct Authority del Reino Unido.



Perspectivas de la Industria de Gestión de Activos

La Industria de Gestión de Activos se encuentra en un periodo de cambios que va a una velocidad vertiginosa. Cambios impulsados por variaciones en las preferencias de los inversores, por la compresión de márgenes, por la irrupción de nuevos competidores, por la presión regulatoria y por los avances tecnológicos, entre otros. En este escenario, las gestoras tienen que ser revolucionarias para poder sobrevivir e incluso crecer. **Por Consuelo Blanco.**

Hay tres claves para poder gestionar los retos a los que se enfrenta la industria en la siguiente década: elegir correctamente las opciones de crecimiento, crear eficiencias operativas o economías a escala y brindar el siguiente nivel de experiencia del cliente.

Los directores de algunas de las principales gestoras internacionales en España se han manifestado acerca de las perspectivas de la Industria de Gestión de Activos, igual que lo han hecho expertos de McKinsey, Deloitte, Bloomberg, PwC o Mercer Capital, y la mayoría de ellos coinciden en que las perspectivas para el sector tienen su claro-oscuro, pero an-

tipicándose a ellos, las oportunidades pueden ser relevantes.

2019 será decisivo para la industria tras la implementación de la **directiva MiFID II** (quizás la regulación más perturbadora de los últimos años), que ha introducido un cambio de ofertas empaquetadas a un asesoramiento basado en comisiones, la prohibición de las retrocesiones y la asunción de los costes de análisis por muchas gestoras. Adicionalmente hay nuevos participantes y competidores, cambios en los patrones de inversión y, al mismo tiempo, nuevas tecnologías que están reformando la cadena de valor.

» De acuerdo a estimaciones de State Street Global Advisors y PwC, los activos globales en ETF podrían superar la cuota del 25% a finales del 2025

La irrupción de productos de bajo coste está ganando cuota de mercado. **Los clientes están exigiendo más de sus gestores** (inspirados por modelos de otras industrias como tecnología y comercio electrónico), y tienen mayores expectativas con respecto a los costes, la transparencia, la inmediatez y sobre como interactuar.

La mayoría de las gestoras están luchando contra los efectos de costes más altos y la inversión necesaria en innovación tecnológica, márgenes más bajos y mayor sensibilidad al coste por parte del cliente. Y, en esta lucha, los grandes actores se benefician de las economías de escala. No obstante, se vislumbra (como ya ha sucedido en 2018) una mayor consolidación y nuevas formas de colaboración.

La mayoría de las gestoras están luchando contra los efectos de costes más altos y la inversión necesaria en innovación tecnológica, márgenes más bajos y mayor sensibilidad al coste por parte del cliente. Y, en esta lucha, los grandes actores se benefician de las economías de escala. No obstante, se vislumbra (como ya ha sucedido en 2018) una mayor consolidación y nuevas formas de colaboración.

Tendencias claves que remodelarán la industria

1. Expectativas de menores AUM y menores comisiones

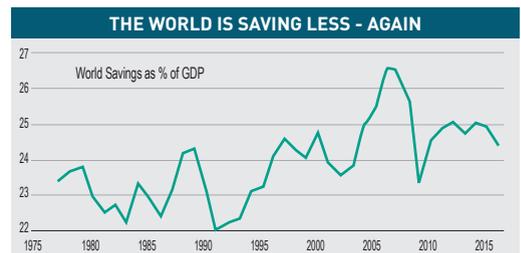
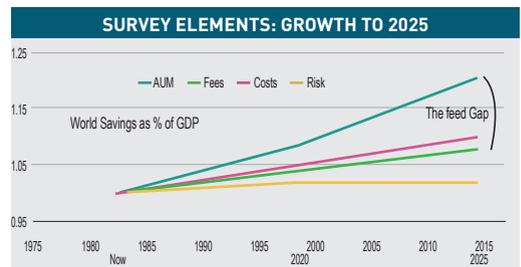
La industria es relativamente más consciente de que las expectativas de crecimiento de los AuM (Assets under Management) de-

ben ser mucho más conservadoras, ya que el ahorro como proporción del PIB a nivel mundial muestra una tendencia que pone en tela de juicio los impulsores del agresivo crecimiento de AuM (de acuerdo a una encuesta realizada por Bloomberg entre 2.000 gestoras globales), así como el crecimiento de la economía mundial que apunta a una clara desaceleración (incluso algunos hablan de una recesión).

Las expectativas ahora apuntan a un crecimiento en línea con el PIB, más realista que otras estimaciones que hablan incluso de un 5,5% compuesto anual. No obstante, este incremento podría acelerarse si se diera un cambio en el sistema de pensiones de algunos países, pasando de un sistema totalmente público a uno mixto (con una contribución obligatoria y otra voluntaria privada).

En términos geográficos, **los países Asia-Pacífico (APAC) serán los de mayor crecimiento**, mientras que Europa (ex Reino Unido) y los EE.UU. estarán algunos puntos porcentuales por detrás de su media histórica.

Respecto al ingreso por comisiones, se espera que crezca a menor velocidad que los AuM, en torno al 8% en el mismo periodo, lo que implica que el margen por comisiones caiga un 11% respecto a su nivel →



Fuente: The World Bank.



→ actual. Esta caída es debida a una mayor competencia, tanto de los competidores existentes como de nuevos participantes, por lo que ya están desarrollando nuevas estructuras o modelos de comisiones.

Ha surgido un **nuevo modelo de precios para los fondos pasivos: "gratis"**. El anuncio de un fondo sin comisiones supuso un cambio sísmico para la industria, pero también hay plataformas que han seguido el ejemplo con comisiones cero. Sin embargo, los gestores activos también están viendo el resurgimiento de un modelo de precios de *performance fee*, cobrando una comisión base baja si el fondo no bate a su índice, pero si el fondo genera alfa se cobra una comisión adicional; AllianzGI ha sido uno de los primeros en adoptar este modelo.

2. Rediseño de productos utilizando inteligencia artificial, incorporación de nuevos mercados

Son de los principales factores de apoyo al crecimiento de los AuM, con unos beneficios que vengán apoyados de la tecnología. Ésta última también incluye inversiones que se realicen para conseguir nuevas fuentes de AuM en los

mercados minoristas de forma más eficiente y que sirvan para atraer nuevos clientes y mandatos (en el mercado institucional), con una oferta de **soluciones de inversión vía big data e inteligencia artificial (IA)**.

La IA es un habilitador que ofrece capacidades diferenciadas a lo largo de la cadena de valor de la inversión. A través de ella, surgen algoritmos que permiten comprender los patrones del mercado y tomar decisiones de inversión y se pueden seguir desarrollando aplicaciones que mejoren los servicios de asesoría patrimonial, ofrecer carteras customizadas y digitalizar el servicio al cliente.

Pero no sólo habrá que diseñar nuevos y mejores productos, sino también racionalizar la gama. A medida que disminuya el crecimiento orgánico, las gestoras tendrán que cuidar el →

» La tecnología formará parte esencial de los supervivientes, que habrán tenido que poner en marcha nuevas estrategias de crecimiento

espacio de “esterantería” siendo competitivos, eliminando aquellos fondos que no logran generar alfa y que son caros de mantener. Respecto a nuevos mercados, continuará el proceso de adquisiciones estratégicas, ya sea para agregar nuevos mercados, nuevas y atractivas ofertas de producto y capacidades de inversión.

3. Gestión pasiva y la irrupción de nuevos competidores

Tras nueve años de mercados alcistas, los desafíos persisten y los ciclos se repiten. Los fondos pasivos continúan captando activos. Durante 2018, los inversores destinaron casi un cuarto de billón de dólares a los 20 fondos más populares de la industria, destacando su persistente apetito por la gestión pasiva aun cuando la volatilidad experimentada en el año dejó a gran parte de ellos con rentabilidades negativas (según datos de Morningstar Direct).

Los **fondos mutuos y los fondos cotizados (ETF)**, con las mayores suscripciones en 2018, acumularon un total de 241.200 millones de dólares de activos, lo que llevó a éstos, de manera conjunta, a unos activos gestionados de casi 1.200 millones. Trece de los veinte más populares eran ETF (según datos de Bankrate). Sin embargo, estos 20 fondos más populares obtuvieron rentabilidades promedio en torno al -5,6%, incluso algunos por debajo del -15% (principalmente fondos indexados, fondos con exposición a mercados emergentes y fondos

de renta variable internacional, de acuerdo a los datos de Morningstar).

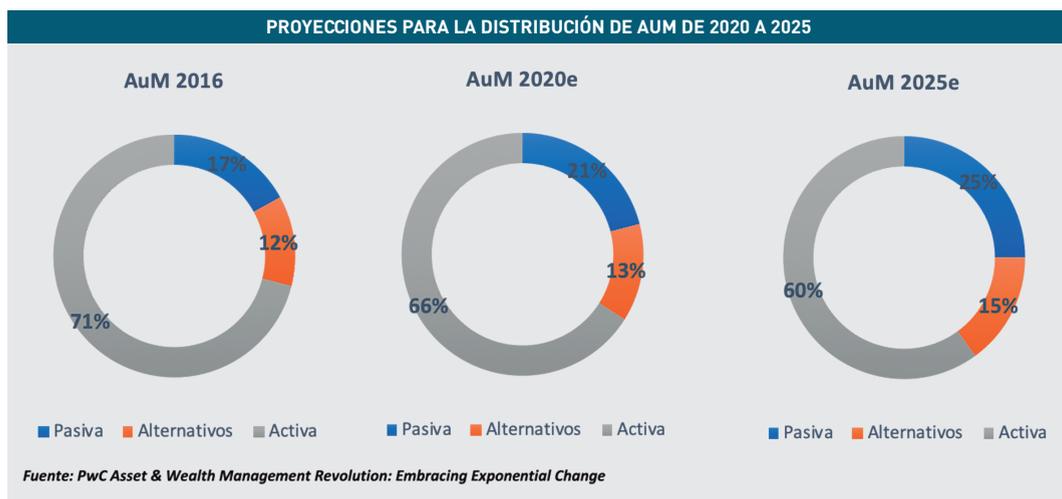
La llegada de los ETF de coste cero puede acelerar aún más este apetito. **De acuerdo a estimaciones de State Street Global Advisors y PwC, los activos globales en ETF podrían superar la cuota del 25% a finales del 2025.**

Al mismo tiempo, los gestores activos seguirán con el reto de ser capaces de generar el alfa que justifique el coste de sus fondos. Un estudio de Mark J. Perry y James Lord ha demostrado que el 86,7% de los fondos activos en los EE.UU. ha tenido una rentabilidad neta de comisiones inferior al de su índice de referencia durante un periodo de diez años hasta 2017. Los clientes están mostrando una mayor sensibilidad a costes como principal determinante de los flujos, incluso mayor que al desempeño histórico.

Esta mayor sensibilidad al coste es especialmente pronunciada dentro de los fondos activos. De hecho, el quintil más barato ha recibido mayores entradas de los últimos ocho años a expensas de los cuatro quintiles más caros.

4. Inversión en tecnología y llevar a middle y back-offices a cero

Es necesario seguir invirtiendo y preparándose para la irrupción de nuevos actores tecnológicos que ya están tambaleando la distribución tradicional de fondos y →



→ cuentan con distribución en línea, asesoramiento digital, microinversión en su experiencia digital testada y una gran cantidad de información de sus clientes que le permite hacer un mejor *delivery* cubriendo las necesidades de corto, mediano y largo plazo del cliente.

Es probable que estos nuevos actores y prescriptores brinden servicios digitales de bajo costo con el objetivo de establecer relaciones con los *millennial* y la generación Z (nacidos desde 1995 hasta 2010), anticipándose a las empresas predominantes.

Los avances tecnológicos impulsarán un gran cambio a lo largo de la cadena de valor, incluida la adquisición de nuevos clientes, la personalización del asesoramiento de inversión, la investigación y la gestión de carteras y fondos,

los procesos *back* y *middle-office*, la distribución y el compromiso del cliente. La forma en que las empresas adopten la tecnología ayudará a determinar quién prosperará en los próximos años.

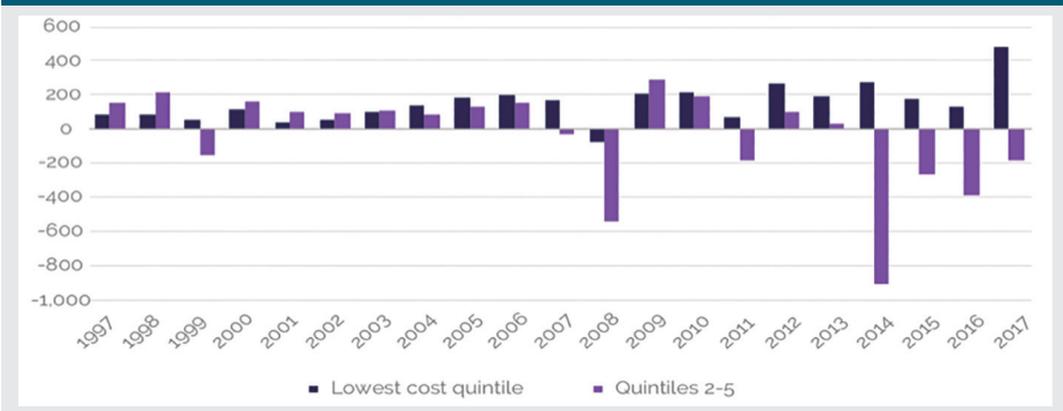
Las viejas formas de contratar productos y servicios están cambiando. Se necesitan nuevas habilidades y nuevos modelos. Cada firma debe convertirse en un negocio de tecnología.

La IA, robótica, big data y blockchain están transformando la industria. La tecnología determinará qué empresas son las ganadoras en un entorno cambiante día a día.

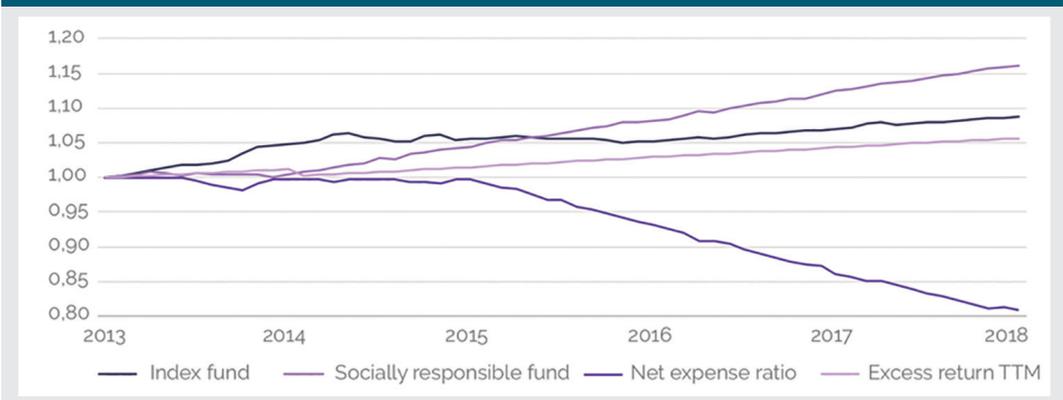
5. Mayor consolidación

La presión en la industria es muy fuerte en todos los frentes. De hecho, los actores están obligados a unir fuerzas principalmente para, por un lado, aumentar el cumplimiento regu-

LOS FONDOS ACTIVOS DE BAJO COSTE ATRAEN FLUJOS SOBRE SUS COMPETIDORES MÁS CAROS



RATIO DE GASTO NETO (NET EXPENSE RATIO) COMO PRINCIPAL IMPULSOR DE FLUJOS





laborio y compartir los costes de tecnología, y, por otro, disminuir las comisiones y reducir el crecimiento orgánico para muchos gestores.

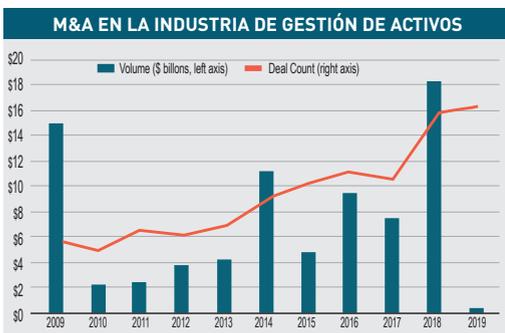
La industria en su conjunto tiene un alto grado de apalancamiento operativo (altos costos fijos, pero bajos costos variables), por lo que ganar escala es invariablemente una estrategia efectiva y adecuada para combatir la presión en márgenes. Por ello, no sorprende ver que **2018 fuera el año más activo en M&A de gestoras de fondos de la última década**, y parece que la tendencia continuará a medida que los fundamentos comerciales y estratégicos, aunados a las presiones de consolidación, continúen impulsando estas transacciones. La cantidad de acuerdos firmados alcanzó los niveles más altos desde 2009. El volumen de transacciones también fue alto,

cerca de 10.500 millones de euros en 2018 únicamente en EE.UU.

Ejemplos más recientes de M&A incluye el de Invesco en octubre de 2018, convirtiéndola en una de las mayores operaciones sectoriales de la última década. El acuerdo refuerza la gran apuesta por la gestión activa para Invesco. Según declaraciones del Presidente y CEO de Invesco Ltd en 2017 “[...] esta vez hay una serie de factores que no estaban antes, donde la escala sí importa, principalmente impulsada por los costes regulatorios y tipos de interés bajos en un entorno cibernético”.

En definitiva, los cambios que veremos en la próxima década dejarán una industria muy diferente a la que conocemos. La tecnología formará parte esencial de los supervivientes, que habrán tenido que poner en marcha nuevas estrategias de crecimiento. La expansión de la capacidad de distribución y oferta de productos continuarán siendo un factor importante detrás del racional de adquisición, a medida que las empresas luchan con el difícil crecimiento orgánico y la compresión de márgenes.

Y, por último, la reciente volatilidad del mercado también será un factor natural de filtrado de vencedores y vencidos. ■



Fuente: Bloomberg.



PER de Shiller

una asignación de activos confiable y racional

Históricamente, y en muchos casos todavía hoy, ratios como niveles de inflación esperados, estimaciones de movimientos de tipos de interés o la fluctuación del precio del petróleo han sido la base de muchos gestores para establecer sus niveles de exposición a los distintos tipos de activos y de esa forma preparar las carteras ante los distintos escenarios estimados futuros. Como se ha demostrado a lo largo de los distintos ciclos económicos, tres de cada cuatro estimaciones macroeconómicas se equivocan, impactando directamente en los resultados de esas carteras debido a una sobreestimación de fenómenos económicos que no llegan nunca a suceder o que su realización se dilata en el tiempo.

gan un rol perjudicial para una correcta y efectiva asignación de activos. Este es uno de los factores de mayor riesgo dentro de este proceso, debido a que cada individuo tiene paradigmas conductuales arraigados a sus propias experiencias que llevan a la toma de decisiones irracionales.

Desde Amiral Gestion, hemos elegido un ratio objetivo y riguroso para llevar a cabo nuestro proceso de selección de activos. El PER de Shiller, que ha sido inventado por Robert Shiller y que ha conseguido el premio Nobel de Economía en el año 2013, apunta justo en la dirección de la racionalidad y la normalización del ciclo económico para determinar el nivel óptimo de exposición a la renta variable.

En medio de este proceso también intervienen factores emocionales que, evidentemente, jue-

gan un rol perjudicial para una correcta y efectiva asignación de activos. Este es uno de los factores de mayor riesgo dentro de este proceso, debido a que cada individuo tiene paradigmas conductuales arraigados a sus propias experiencias que llevan a la toma de decisiones irracionales.

que componen el índice, calcular el nivel de precio/beneficio actual y, en base a la media histórica, determinar si debemos estar infra o sobre ponderados. A esto llamamos la normalización del ciclo, justo por coger un periodo largo de tiempo. Es importante destacar que el PER de Shiller coge como índice de referencia al S&P 500 y nosotros realizamos un índice ponderado entre distintas geografías, pudiendo nuestro fondo invertir de manera global.

Las ventajas del modelo son múltiples:

- la rigurosidad del ratio con respecto a las valoraciones actuales, siguiendo el principio de la reversión a la media;
- el hecho de que no entren factores emocionales y de naturaleza humana en el proceso lo hace robusto y confiable; y
- la cartera se rebalancea de manera diaria según las valoraciones, permitiéndonos ser muy ágiles para aprovechar oportunidades en los mercados ante eventos inesperados. Este rebalanceo se realiza a través de futuros sobre índices debido a que es la forma más rápida y eficiente de hacerlo.

Ante la situación actual que atraviesan los mercados, pasando por las tensiones geopolíticas entre China y EEUU, la flexibilización de la política monetaria de la FED (por tiempo limitado), los retos demográficos que presentan la mayoría de las economías desarrolladas del mundo y el alto nivel de endeudamiento

de la gran mayoría de países occidentales, podemos concluir que el escenario es complejo para poder atinar de manera rigurosa nuestras expectativas y estimaciones macroeconómicas del futuro. Por eso, estamos convencidos de que es importante contar con un mecanismo que sea capaz de centrarse en datos reales y en estadísticas comprobadas para completar la ardua tarea de confeccionar una exposición optima a distintos tipos de activos.

» El PER de Shiller apunta justo en la dirección de la racionalidad y la normalización del ciclo económico para determinar el nivel óptimo de exposición a la renta variable

Sextant Grand Large es nuestra estrategia mixta conservadora que utiliza el PER de Shiller desde el año 2010 y los resultados han sido extraordinarios, tanto en términos de exposición como niveles de volatilidad.

Apostamos firmemente por la racionalidad en momentos de euforia e incertidumbre. ■



Francisco Javier Rodríguez d'Achille

Head of Institutional Sales
en Amiral Gestion

Sextant Grand Large A

Entidad Gestora:	Amiral Gestion	Divisa:	EUR
ISIN:	FR0010286013	Aportación mínima (€)	-
Categoría MS:	Mixtos Flexibles EUR - Global	Creación del fondo	11/07/2003
Patrimonio Total (Mil. €)	2.202,40	Rating Morning Star	****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 30/06/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 27/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	3,46	-0,35	-
5 años anualiz.	5,50	3,05	-
10 años anualiz.	11,19	7,09	-

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	9,92	0,23	África	0,17	0,39
Canadá	3,62	1,41	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	2,21	3,19	Japón	19,49	3,74
Reino Unido	4,37	0,60	Australasia	0,72	1,15
Zona Euro	34,55	1,47	Asia - Desarrollada	18,05	5,58
Europe - ex Euro	3,26	0,47	Asia - Emergente	3,64	0,66
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Union Monéplus IC2	Francia	4,25	Rocket Internet SE	Alemania	1,97
Berkshire Hathaway Inc A	EE UU	2,91	Hyundai Mobis Co Ltd	Corea	1,86
Toyota Industries Corp	Japón	2,10			

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

BUSCAMOS LA EXCELENCIA EN LA INVERSIÓN

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

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

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



Telf.: 910 882 806

Mail: inversores@amiralgestion.com

www.amiralgestion.com/es

Suscríbese a **nuestro newsletter** en:

www.amiralgestion.com/es/newsletter

Capital Group Global Allocation, un fondo mixto, moderado y GOLD en su cartera

Los fondos mixtos son parte importante de las carteras de muchos inversores, especialmente de aquellos con perfil conservador que no pueden o no quieren asumir la volatilidad de la renta variable y utilizan esta categoría de fondos buscando añadir rentabilidad a su cartera pero con un riesgo controlado.

Durante los últimos años, ante la progresiva reducción de las rentabilidades de los bonos y la proliferación del uso de instrumentos financieros complejos, muchos fondos mixtos han evolucionado hacia algo difícil de entender para los inversores y con un comportamiento muy diferente al que ellos esperaban.

Por un lado, muchos fondos mixtos supuestamente conservadores han dejado de serlo al tratar de buscar una rentabilidad extra asumiendo riesgos más elevados de los habituales; esto ha causado sorpresas muy desagradables a muchos ahorradores que lo utilizaban para la parte conservadora de sus inversiones. Y, por otro, muchas veces estos fondos han utilizado

para su gestión instrumentos financieros que no son fácilmente entendibles por parte de los inversores y asesores, lo que hacía muy difícil comprender las razones de las caídas y poder predecir su comportamiento a futuro.

Capital Group es una de las gestoras más grandes del mundo, nacida hace 88 años, independiente y cuya única actividad es la gestión de una gama de 35 fondos de carácter patrimonialista que buscan consistencia en la rentabilidad en el medio/largo plazo. La alineación de intereses con los ahorradores es máxima, ya que los gestores son accionistas de la compañía, invierten parte de su patrimonio en los fondos que gestionan y su remuneración va ligada a los resultados que obtienen a lo largo del tiempo (fundamentalmente a ocho y cinco años). Son, además, gestores que han vivido todo tipo de circunstancias de mercado, ya que la experiencia media del equipo es de 27 años en la industria y 24 años en la gestora.

En Capital Group sabemos muy bien el papel que juegan los fondos mixtos en las carteras

de los ahorradores, sobre todo en el entorno de mercado que afrontamos, con volatilidades cada vez más altas y mercados bajistas cada día más cercanos. Llevamos gestionando fondos mixtos desde hace más de 45 años y una gran parte de nuestros más de 55 millones de clientes conservadores y patrimonialistas los utilizan para su ahorro.

Un buen ejemplo de ello es **Capital Group Global Allocation**, un fondo mixto tradicional (no utilizamos derivados ni instrumentos complejos) y con una receta sencilla de entender; invierte en renta fija, renta variable y liquidez con unos límites claramente definidos.

Además de contar con la confianza de los ahorradores, el fondo ostenta el rating GOLD por parte de Morningstar. Para poner en consonancia lo que esto supone, hay que destacar que sólo 2 fondos de los más de 220 de su categoría (USD mixtos moderados) tienen esta distinción. Si consideramos el universo completo de fondos mixtos (más de 14.000 contando defensivos, moderados y agresivos) el Capital Group Global Allocation forma parte de un selecto grupo de únicamente 7 fondos con este rating. El fondo se sitúa en el primer cuartil de su categoría por rentabilidad a uno, tres y cinco años.

Es un fondo mixto moderado, de carácter conservador y fácil de entender y seguir por parte de los inversores. El fondo invierte en renta fija, renta variable y liquidez con unos límites muy claros: entre un 25% y un 55% en renta fija, y entre un 45% y un 75% en renta variable. Ambas partes de la cartera con un perfil conservador. La parte de renta fija es de grado de inversión (nunca más de un 5% en high yield) y fundamentalmente de gobiernos desarrollados aunque proporciona acceso amplio al mercado de deuda (soberano, corporativo, ligado a la inflación, etc.). La parte de renta variable se centra en empresas de calidad, sólidas, con cierto sesgo al pago de dividendo y una exposición muy limitada a mercados no desarrollados.

» Los fondos mixtos son parte importante de las carteras de muchos inversores, especialmente de aquellos que buscan añadir rentabilidad a su cartera pero con un riesgo controlado

El fondo está gestionado por uno de los equipos más experimentados de la industria, compuesto por seis gestores con una experiencia media de 27 años en el sector y 22 años en Capital Group y que invierten su propio dinero en el fondo. ■



Mario González

Managing Director-Iberia
Capital Group



**Álvaro
Fernández Arrieta**

Managing Director-Iberia
Capital Group

Capital Group Global Allc (LUX) Z

Entidad Gestora:	Capital Group	Divisa:	USD
ISIN:	LU1006079997	Aportación mínima (€):	-
Categoría MS:	Mixtos Moderados USD	Creación del fondo	31/01/2004
Patrimonio Total (Mil. €)	530,92	Rating Morning Star	-

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 30/06/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 05/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	10,87	11,11	-1,69
3 años anualiz.	7,52	2,11	0,49
5 años anualiz.	8,49	1,41	-0,77

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/03/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	44,82	0,87	África	0,00	0,00
Canadá	2,45	1,08	Oriente Medio	0,32	1,93
Iberoamérica	3,66	4,13	Japón	3,04	0,58
Reino Unido	13,62	1,68	Australasia	0,81	0,73
Zona Euro	12,95	1,03	Asia - Desarrollada	7,13	1,19
Europe - ex Euro	6,36	1,24	Asia - Emergente	3,63	0,61
Europe emergente	1,22	2,06			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/03/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Merck & Co Inc	EE UU	2,86	United Satates Treasury Notes 3,12%	EE UU	1,85
AstraZeneca PLC	Reino Unido	2,42	JPMorgan Chase & Co	EE UU	1,65
Taiwan Semiconductor Manufacturing	Taiwán	2,19	United Group Inc	EE UU	1,51
Berkshire Hathaway Inc A	EE UU	2,16	Unitd States Treasury Notes 1,38%	EE UU	1,47
Broadcom Inc	EE UU	1,86	Nestle SA	Suiza	1,41

Una buena mezcla se basa en la sencillez.

Capital Group Global Allocation Fund (LUX)

En entornos de volatilidad, los fondos mixtos complejos pueden comportarse de maneras imprevisibles. Nuestros gestores incorporarán en este fondo mixto conservador solo tres clases de activo: renta variable, renta fija y liquidez. Una combinación de ingredientes cuidadosamente seleccionados para ofrecer mejores resultados a nuestros clientes.



Morningstar Rating™ a 31 mayo 2019. Morningstar Analyst Rating™ al 5 de junio de 2019. Acciones clase Z en USD. Categoría Morningstar: Mixtos Moderados USD. Si desea más información acerca de la metodología empleada en las calificaciones de Morningstar, consulte la página web www.morningstar.com

capitalgroup.com/eu/es-ga ISIN Z USD: LU1006080144

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las acciones puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.

Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y gestiona los fondos que son subfondos de Capital International Fund (CIF), entidad constituida como una sociedad de inversión de capital variable («SICAV») en virtud de las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo y está autorizado por la CSSF como un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios («UCITS»). Si desea obtener la relación de distribuidores del fondo, visite la dirección CNMV.es. CIF está registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 983.

La oferta de este fondo se realiza únicamente mediante el Folleto y el Documento de datos fundamentales para el inversor. Los documentos están disponibles a través de internet en capitalgroup.com/europe, donde también se indican los precios diarios actualizados y se incluye importante documentación legal. Esta información no constituye ni una oferta ni una solicitud en relación con la compra o venta de títulos ni presta servicio de inversión alguno. © 2019 Capital Group. Todos los derechos reservados.

NICK YEO | Director de renta variable China de Aberdeen Standard Investments

“Alibaba es muy buen negocio a pesar del pobre track record de gobernanza”

Nick Yeo, director de renta variable China de Aberdeen Standard Investments, habla de las perspectivas y situación del mercado chino, una economía condicionada por la guerra comercial y los estímulos fiscales de su gobierno. **Por Silvia Morcillo.**

¿Cómo ve la situación macroeconómica de China, que viene condicionada por la guerra comercial y los incentivos del Gobierno?

La desaceleración económica de 2018 no se produjo por los efectos de la guerra comercial, sino por el impacto del proceso de desapalancamiento que está llevando a cabo el gobierno para reducir la deuda. Además, con el telón de fondo de la guerra comercial, el gobierno se ha dado cuenta de que existe la necesidad de estabilizar la economía. Lo que nos gusta es que esta vez no se han tomado las medidas de siempre, sino que se han implementado algunas mucho más maduras ya que no sólo están usando estímulos monetarios, sino también fiscales. Han rebajado los impuestos sobre la renta de los ciudadanos, han recortado el IVA, lo que ayudará al consumo. También han reducido el impuesto de sociedades. Esto servirá para mejorar el consumo doméstico en el largo plazo, que es la mejor manera de compensar los efectos de la guerra comercial. Pero, en cualquier caso, desde nuestro punto de vista la guerra comercial no ha tenido un gran impacto, ya que el porcentaje de las exportaciones sobre el PIB total ya no es tan elevado, es menos de un 15% del crecimiento de la economía en estos momentos. Lo que está impulsando el PIB en China hoy procede del consumo doméstico y de los servicios.

China sigue siendo un socio comercial para EEUU. La guerra comercial no sólo afecta a los fabricantes chinos, sino que también tiene repercusión en los consumidores estadounidenses que tendrán que hacer frente a un aumento de los precios tras la imposición de los aranceles. El efecto no se va a sentir sólo en un lado, sino que se sentirá en los dos flancos. Así que creemos que habrá una solución en el largo plazo.

Si el conflicto con EEUU continúa, ¿cree que la economía de China puede entrar en una desaceleración importante?



¿Cree que el resto de los países emergentes asiáticos desean que se produzca una mayor tensión entre EEUU y China para beneficiarse a nivel comercial?

No creo que ningún país asiático quiera ver cómo aumenta la tensión entre EEUU y China, porque si eso sucede afectará a la economía global en general, incluida la del resto de Asia. Si la economía global se ralentiza lo suelen pagar los más débiles. China se ha vuelto más costosa para fabricar productos de menor valor añadido, por lo que tiene sentido para algunos empresarios trasladar sus fábricas desde China a otras partes del sudeste asiático como Vietnam, Bangladesh, India, Indonesia, Malasia... Aunque esto es algo que ya ha sucedido debido a que China no quiere centrarse en la fabricación de productos de gama baja. China está centrada en la producción de teléfonos, tecnología, alcohol... productos caros no sólo orientados a la exportación sino para satisfacer la demanda interna que hay en el país.

Otra de las cuestiones que siempre sale sobre China es el crecimiento de su sector inmobiliario. ¿Hay una burbuja en el sector?

De manera errónea o no, el sector inmobiliario chino siempre se ha considerado un riesgo potencial, pero me gustaría recordar a los inversores que se trata de un mercado inmenso en un país gigante. Es cierto que en algunas ciudades hay un exceso de oferta, especialmente en las más pobres. En las ciudades importantes, como Beijing, o Shanghai existe riqueza y necesidad de vivienda ya que son un imán para la inmigración. Ya no hablamos de ciudades pobres, para poner un ejemplo, el PIB per cápita de Shanghai está muy cerca del de España. Por eso no estoy preocupado por el sector en estas ciudades Tier 1, aunque si me preocupa por su situación en las ciudades más pobres. A los inversores les digo que hay que seleccionar aquellas compañías inmobiliarias que tienen presencia en estas grandes ciudades prime.

¿Cómo pueden los inversores extranjeros acceder a este sector?

La mejor manera para un extranjero, ya que no están autorizados a comprar bienes en el país si no se vive allí, es invertir en promotoras que se dedican a sectores como las oficinas y los centros comerciales. La razón es que cree-

mos que se pueden beneficiar del aumento del consumo, que es la temática que nos gusta.

La guerra comercial ya se ha cobrado su primera víctima como es Huawei. ¿El resto de empresas de semiconductores y dispositivos siguen siendo una gran oportunidad en bolsa?

Cuando hablamos de Huawei, el impacto que puede tener es a corto plazo, dado que puede tener dificultades con algunos de los proveedores que tiene en EEUU. También creemos que la guerra comercial se está disputando sobre todo en el frente de la tecnología, por lo que China a partir de ahora va tener que invertir más en investigación y en elevar sus estándares de tecnología. Si las empresas chinas no pudieran vender a EEUU, se centrarían en los mercados emergentes que tienen amplios potenciales de crecimiento y representan muchas oportunidades, y su propio mercado nacional que es lo suficientemente grande.

Alibaba, Tencent o Baidu, ¿con cuál se queda?

Alibaba y Tencent son buenas compañías, aunque por el momento estamos más positivos en Tencent, dado el pobre track record de gobernanza de Alibaba desde hace diez años y que todavía tenemos que seguir vigilando, aunque debo señalar que se trata de un muy buen negocio. Sí que me gustaría decir que en China no sólo tenemos compañías de internet; China tiene una gran cantidad de marcas domésticas muy importantes como Kweichow Moutai o China International Travel Services.

Una gestora como Aberdeen Standard Investments que tiene fondos de small caps en Europa, ¿también ve oportunidades en este tipo de compañías en China?

Si hablamos en general, las compañías de small caps chinas, con una capitalización inferior a 1.000 millones de dólares, tienen más riesgo y menos calidad. Digo esto porque en muchas ocasiones, hablamos de negocios familiares que no están muy familiarizados con la regulación del gobierno corporativo y no tienen en cuenta a los accionistas minoritarios. Por eso preferimos centrarnos en el segmento de mediana capitalización, ya que son más invertibles desde un punto de vista ESG. ■



La industria de la gestión de activos no puede posponer más la integración de las externalidades

La Inversión Socialmente Responsable es aquella que considera tanto criterios financieros como extra-financieros, denominados ASG (medioAmbientales, Sociales y Gobierno corporativo). A pesar de que esta tipología de inversión aparenta ser de actual creación, sus inicios se remontan al siglo XVII, cuando los cuáqueros decidieron excluir las inversiones vinculadas al tráfico de esclavos o la producción de alcohol.

Recapitulando sobre los orígenes de esta metodología, en un estadio más contemporáneo se centró exclusivamente en la integración de criterios negativos, lo que implica la exclusión de actividades o sectores económicos que tienen efectos perversos sobre el ser humano o el medio ambiente. Más recientemente, la industria ha evolucionado hacia la integración de criterios positivos, como es la selección de compañías con buenas calificaciones y métricas ASG. Pero una vez alcanzado este estadio, ¿ahora qué? Desde Caja de Ingenieros Gestión consideramos que el siguiente paso consiste en integrar al análisis las externalidades positivas y negativas de los productos y servicios que

desarrollan las compañías en las que invertimos. Este progreso pasa necesariamente por evaluar el peso de los ingresos de cada compañía que derivan de actividades que generan un impacto positivo medioambiental o social.

De esta metodología se nutre el fondo **CI Environment ISR**, ya que aplica criterios de inversión responsable en la selección de todas sus inversiones, centrándose exclusivamente en compañías que tengan en cuenta su impacto medioambiental, sean líderes en la lucha contra el cambio climático y apuesten por nuevas prácticas de reducción del consumo de energía. Asimismo, creemos que no podemos obviar las técnicas más avanzadas de inversión ISR, pues **no solo integramos criterios negativos y positivos, sino que a su vez evaluamos las externalidades positivas de los productos y servicios que ofrecen las compañías.**

Las temáticas medioambientales Sí generan valor

La gestión del fondo pivota sobre la selección de compañías que estén afrontando el reto de la **eficiencia energética**, trabajen en la **gestión de los**

residuos y el tratamiento de las aguas residuales, estén involucrados en la **migración hacia modelos de generación energética renovable y/o que trabajen en la continua innovación tecnológica de sus productos y procesos**.

Durante muchos años la inversión socialmente responsable ha sido percibida como la cesión de rentabilidad en aras de un beneficio social y medioambiental, pero existen evidencias empíricas que demuestran que esto no tiene por qué ser cierto. En concreto, las compañías con mejores calificaciones ASG suelen tener un coste de capital menor, y por tanto, tienen mejores condiciones de acceso a la financiación. Esto repercute directamente en un mayor retorno económico para las compañías, y en consecuencia, en un mayor valor fundamental.

Para poner un ejemplo, dentro de la temática de **eficiencia energética**, la irlandesa Kingspan Group es un nítido ejemplo de que la aplicación de estrictos criterios ISR puede venir de la mano de altos retornos para la sociedad y también para los inversores. Se trata de un fabricante de paneles de aislamiento que centra todos sus esfuerzos en modificar las prácticas de la construcción, con el objetivo de transformarla y que sea más sostenible y respetuosa con el medio ambiente.

» Las compañías con mejores calificaciones ASG suelen tener un coste de capital menor y, por tanto, tienen mejores condiciones de acceso a la financiación

En cuanto a las **energías renovables**, observamos otro ejemplo que corrobora lo comentado con Kingspan Group, la sueca NIBE Industrier. Esta compañía se dedica al diseño y fabricación de productos de calefacción basados en fuentes de energía respetuosas con el medio ambiente y renovables. La principal particularidad del grupo es su liderazgo en bombas de calor, unos sistemas de climatización que tienen como objetivo aportar calor a un espacio absorbiendo el calor del aire exterior y transportándolo hacia el espacio interior, lo que hace que el sistema tenga un bajo consumo y sea ecológico, gracias a que su fuente principal de energía proviene del calor existente en el aire y por tanto de una energía renovable.

Fruto de todo el proceso que llevamos a cabo, **las emisiones de CO2 del fondo medidas en toneladas por millón de dólares de ventas, son un 70% inferiores a las del índice global MSCI World** y ponen de manifiesto el fuerte compromiso del fondo por una economía baja en carbono y la transición hacia un modelo más sostenible. ■



Arnau Guardia Berdiell

Portfolio Manager en
Caja de Ingenieros Gestión

Caja Ingenieros Environment ISR I FI

Entidad Gestora:	Caja Ingenieros Gestión SGIC	Divisa:	EUR
ISIN:	ES0137435014	Aportación mínima (€)	250.000
Categoría MS:	Mixtos Moderados EUR - Global	Creación del fondo	22/12/2017
Patrimonio Total (Mil. €)	19,12	Rating Morning Star	-

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 07/07/2019

● Caja Ingenieros Environment ISR I FI : 10.11K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 05/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
6 meses	13,22	5,16	1,70
Año	13,76	4,21	0,92
1 año	7,29	4,17	-1,70

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	25,94	0,53	África	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	0,00	0,00
Reino Unido	16,84	2,77	Australasia	3,13	5,22
Zona Euro	29,90	1,40	Asia - Desarrollada	4,39	1,22
Europe - ex Euro	15,99	2,85	Asia - Emergente	2,02	0,34
Europe emergente	1,79	4,22			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Spains (Kingdom of)	España	4,81	Roche Holding AG	Suiza	1,91
Kingspan Group PLC	Reino Unido	2,27	Burford Capital Ltd	Reino Unido	1,90
ASML Holding NV	Holanda	2,26	Euronext NV	Francia	1,85
Games Workshop Group PLC	Reino Unido	2,21	Apple Inc	EE UU	1,83
Microsoft Corp	EE UU	2,01	Brambles Ltd	Australia	1,81

Somos ISR

Especialistas en Inversión Socialmente Responsable

NUEVO

CdE DS IMPACT ISR, FI

Indicador de riesgo - CdE ODS IMPACT ISR, FI



El nuevo fondo de inversión líder de Caja de Ingenieros, **impacta de forma positiva en el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).**

SOSTENIBILIDAD Y RENTABILIDAD SON COMPATIBLES.

Consulta también el resto de nuestra gama de fondos ISR.

Indicador de riesgo - CI Environment ISR, FI



Indicador de riesgo - Fonengin ISR, FI



CI Environment ISR, FI 

Fonengin ISR, FI



Consulta los criterios de de nuestros fondos ISR en www.caixaengineers.com/es/web/fondosinversion/nuestro-compromiso-isr.

Los fondos de inversión no son depósitos y comportan riesgo de inversión, incluso la posibilidad de que, en periodos concretos de cálculo, se produzcan minusvalías. Este documento no es el folleto informativo y no constituye una oferta de compra o venta de participaciones. Puedes consultar el folleto informativo y el documento con los Datos Fundamentales para el Inversor registrado en la CNMV en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.cajaingenieros.es o en www.cnmv.es. Por favor, lee el folleto informativo antes de realizar cualquier inversión. Consulta también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

CdE ODS IMPACT ISR, FI, tiene como entidad gestora a Caja Ingenieros Gestión, SGIC, SAU, como entidad depositaria a Caja de Ingenieros, S. Coop. de Crédito, y está registrado en la CNMV con el número 4184. CI Environment ISR, FI, tiene como entidad gestora a Caja Ingenieros Gestión, SGIC, SAU, como entidad depositaria a Caja de Ingenieros, S. Coop. de Crédito, y está registrado en la CNMV con el número 5142. Fonengin ISR, FI, tiene como entidad gestora a Caja Ingenieros Gestión, SGIC, SAU, como entidad depositaria a Caja de Ingenieros, S. Coop. De Crédito, y está registrado en la CNMV con el número 354.



Cómo asegurarse una renta permanente en tiempos de incertidumbre

La volatilidad ha vuelto para quedarse. Más allá de los fundamentos macroeconómicos, lo cierto es que los diferentes acontecimientos geopolíticos están extremando la sensibilidad de los mercados. Ante estas constantes tribulaciones, ¿qué puede hacer el inversor para garantizarse una renta permanente? AXA Investment Managers quiere dar una respuesta a todos los ahorradores que se hacen esta pregunta ofreciendo el fondo **AXA WF Global Income Generation**, un producto cuya vocación es ofrecer una renta anual con un rango entre el 2% y el 6%, con un estilo de inversión multi-activo, ya que invierte tanto en renta variable como en bonos y otros productos de renta fija. El fondo tiene una calificación de 5 estrellas por parte de Morningstar dentro de la categoría multi-activo prudente.

La lógica aspiración a mantener unos niveles aceptables de calidad de vida requiere disponer de una fuente sólida de ingresos recurrentes. En un entorno mundial de tipos de interés extremadamente bajos, que todo apunta a que perdurarán en el tiempo, está claro que las fuentes tradicio-

nales de ahorro como pueden ser el efectivo o la renta fija más sencilla ya no pueden ofrecer el rendimiento suficiente para cubrir las necesidades. Lo que ofrece el fondo de AXA IM Global Income Generation es un enfoque activo, global y flexible en sus estrategias de inversión que permite generar rentas de manera consistente, apoyándose en tres principios: una estructura suficientemente diversificada, una aproximación táctica con enfoque a los activos que mejores rendimientos pueden aportar en los siguientes meses, y sin renunciar a las oportunidades de corto plazo que surgen en los mercados. En definitiva, la vocación del fondo es la de generar rentas, con estrategias activas para optimizar la relación entre riesgo y rentabilidad, sin desechar historias de crecimiento, ya que el fondo siempre se mantiene invertido en activos que proporcionen crecimiento a largo plazo del orden de un 15% de la cartera. Para ello se apoya en inversiones temáticas.

Una ventaja diferenciadora de este fondo es que el gestor piensa en el retorno final en Euros. Este punto es muy importante porque el coste de cobertura de divisas es muy elevado

en la actualidad. Actualmente cubrir el riesgo de divisa de una inversión hecha en Dólares a Euros cuesta del orden del 3% anual. Al gestor valorar si debe o no entrar en esa inversión pensando en el retorno final en Euros (y descontando ese coste) se ha vuelto crítico. Este dilema no existía hace pocos años porque los costes de cobertura eran prácticamente nulos.

La visibilidad sobre el nivel de renta prevista a distribuir anualmente es muy valorado por los inversores. A principio de cada año el equipo de inversión estima que dividiendo consideran viable repartir. Para este año 2019 el nivel estimado de reparto -no garantizado- está en el 2,5%. Para decidir este importe el equipo tiene en cuenta el dividendo estimado en la cartera de renta variable del fondo (con peso importante de compañías de dividendo) y los cupones previstos que vendrán de la cartera de renta fija.

El gestor principal del fondo es **Andrew Etherington**, que cuenta con una larga experiencia en la gestión de activos, al igual que el resto del equipo, que tiene una experiencia media de 20 años en la obtención de rentas sostenibles a largo plazo. Etherington y su equipo tienen una visión muy clara de la filosofía que debe regir la gestión del fondo: total transparencia. Y es que una de las claves del Global Income Generation de Axa IM es que muy fácil de entender por cualquier inversor. Todas las posiciones de inversión son extremadamente claras y sencillas. El fondo, con una clara vocación de largo plazo, invierte exclusivamente en activos líquidos al 100% y que ofrezcan liquidez diaria. La clave para que Global Income Generation funcione es que todo se pueda explicar al cliente con todo tipo de detalles y sin ningún lugar a dudas.

» En un entorno de tipos de interés extremadamente bajos, las fuentes tradicionales de ahorro ya no pueden ofrecer el rendimiento suficiente para cubrir las necesidades

Y es que este fondo está dirigido para proporcionar una respuesta a inversores prudentes que buscan tener el anclaje de una generación de rentas en todas las etapas de su vida. Esta es una necesidad si cabe más perentoria en la actualidad, habida cuenta del imparable envejecimiento de la población. Esta profunda transformación demográfica genera, sin dudas, unas necesidades crecientes de ingresos a las que Global Income Generation aporta una solución efectiva. En

definitiva, el fondo busca ofrecer una alternativa sólida a los ahorradores que quieran pertrecharse para un futuro cambiante con una inversión que genere rentas de manera consistente a lo largo de su trayectoria vital. ■



Juan Carlos Domínguez

Director de Ventas de España y Portugal de AXA IM

AXA World Funds - Global Income Generation I Capitalisation EUR

Entidad Gestora:	AXA Funds Management	Divisa:	EUR
ISIN:	LU0960402450	Aportación mínima (€)	5.000.000
Categoría MS:	Mixtos Defensivos EUR - Global	Creación del fondo	25/10/2013
Patrimonio Total (Mil. €)	357,64	Rating Morning Star	*****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 08/07/2019

● AXA World Funds - Global Income Generation I Capitalisation EUR : 12.12K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 08/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 año	4,64	1,97	-3,01
1 años anualiz.	2,19	0,26	-2,00
3 años anualiz.	3,43	1,50	-1,85

DESGLOSE PORE REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	44,94	1,00	África	0,05	0,08
Canadá	3,72	3,32	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	6,76	1,69
Reino Unido	13,35	1,83	Australasia	3,21	4,91
Zona Euro	13,72	0,55	Asia - Desarrollada	9,67	2,71
Europe - ex Euro	4,29	0,71	Asia - Emergente	0,29	0,06
Europe emergente	0,00	0,00			

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES. Datos a 31/05/2019

	% acciones	Rel. Cat.		% acciones	Rel. Cat.
Materiales básicos	1,84	0,33	Salud	12,97	1,02
Consumo clínico	8,27	0,75	Servicios públicos	7,68	2,68
Servicios financieros	18,82	1,00	Servicios de comunicación	10,07	2,77
Inmobiliario	20,53	6,20	Energía	8,85	1,62
Consumo defensivo	5,57	0,60	Industria	3,72	0,36

La transformación digital tan solo acaba de comenzar



Aproveche todo el potencial de los consumidores conectados, que se estima crecerán un 14% al año*

En la actualidad, solo un 9% de las ventas mundiales al por menor se realiza por internet*. Pero, es probable que la economía digital experimente un crecimiento interanual de dos dígitos a medida que los consumidores se decantan cada vez más por las compras a través de internet. El fondo AXA WF Framlington Digital Economy invierte en empresas que abarcan toda la cadena de valor del comercio electrónico. Al combinar más de 20 años de experiencia en inversión temática activa, nuestras técnicas para identificar verdaderos elementos de cambio y líderes de la transformación digital trascienden los análisis tradicionales.

La inversión conlleva riesgos, incluyendo la pérdida del capital.

Más información sobre el fondo AXA WF Framlington Digital Economy

[AXA-IM.ES/EL-CONSUMIDOR-CONECTADO](https://www.axa-im.es/el-consumidor-conectado)

Fondo disponible en las principales entidades financieras

*Citi GPS: Technology at Work v3.0, agosto de 2017. Esta es una previsión y no garantiza la rentabilidad futura.

Comunicación destinada y dirigida exclusivamente a clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID (Directivas sobre Mercados de Instrumentos Financieros). La información reseñada tiene una finalidad meramente informativa y en ningún caso está dirigida a clientes minoristas y/o inversores finales. Igualmente, no supone asesoramiento en materia de inversión ni una promoción financiera ni invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni constituye, por sí misma, una base para la toma de decisiones inversoras ni supone una garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras. El mercado financiero es fluctuante y está sujeto a variaciones que inciden directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja. Documento distribuido en España por AXA Investment Managers GS Limited, Sucursal en España, con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana no. 93, 6ª planta, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja M-301801 y registrada ante la CNMV con el número 19 como Entidad de Servicios de Inversión del Espacio Económico Europeo con sucursal. AXA WF FRAMLINGTON DIGITAL ECONOMY es un compartimento de AXA WORLD FUNDS, SICAV de derecho luxemburgués adaptada a la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) domiciliada en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), registrada en la CSSF y en el Registro Mercantil de Luxemburgo bajo el número B-63.116 e inscrita en la CNMV con el número 239. © AXA INVESTMENT MANAGERS 2019. Todos los derechos reservados.



David Sánchez y Francisco Javier Velasco, analistas de fondos de Andbank.

FICHA TÉCNICA

- Número de banqueros: 100
- Número de fondos distribuidos: 5.000
- Volumen de negocio: 10.250 millones de euros
- Patrimonio mínimo para ser cliente: 200.000
- Plazas en España: 19

“La banca privada es para dar soluciones a medida, no estandarizadas”

Estar al servicio de los clientes es el elemento central de lo que hacen. Y conocer, entender y actuar para satisfacer sus objetivos es la esencia del negocio de Andbank, entidad de referencia en el mercado de banca privada que no deja de subir peldaños. **Por Raquel Jiménez.**

La visión del negocio, el talento de sus profesionales, y el conocimiento previo y detallado del cliente y sus necesidades, son tres de las grandes máximas de Andbank, una entidad especializada en banca privada con más de 85 años de experiencia en la gestión integral de grandes patrimonios. “Conocemos el negocio y sabemos que tenemos que ofrecer un **servicio a medida de nuestros clientes** basado en la solvencia, la ausencia de conflictos de interés, dirigido por personas y desarrollado a partir de soluciones tecnológicas de primer

nivel”, explica **David Sánchez, analista de fondos de Andbank.**

Como premisa general, el compromiso entre la preservación del patrimonio y la captura de oportunidades versa en toda inversión realizada por Andbank. Pero, para ellos, tener una estrategia personal con cada cliente es crítico y, para lograr la acertada, es imprescindible un ejercicio de consultoría en profundidad en el que se entienda de dónde viene su patrimonio, sus circunstancias profesionales o empresariales, la relación familiar, sus objetivos en términos de planificación patrimonial, etc. A par-

tir de ahí, los objetivos y la tolerancia al riesgo les permiten diseñar una solución a medida.

“Como entidad de banca privada estamos dirigiendo a nuestros clientes hacia la gestión y el asesoramiento, no porque la norma MiFID2 lo pida, sino porque es nuestra esencia”, cuenta **Francisco Javier Velasco, analista de fondos de la entidad**. Por eso, en Andbank ofrecen el máximo abanico de posibilidades para que cada cliente tenga lo que necesita: asesoramiento puntual o recurrente, independiente o con soporte de incentivos, multicustodia, multijurisdicción, etc. “El resultado de ello ha sido un **modelo robusto tecnológico y regulatoriamente hablando, pero que además permite la adaptación personalizada al máximo**. La banca privada es para dar soluciones a medida, no respuestas estandarizadas”, matiza.

Desde el lado de las **gestoras con las que trabajan**, Andbank busca mantener con ellas relaciones de corte institucional sólidas que permitan tener acceso a las mejores soluciones en cada momento. “Vemos a las gestoras como socios antes que como meros proveedores. Además, la capacidad de gestión y la calidad del servicio que prestan las gestoras son primordiales, por lo que, por nuestra parte, se hace necesario un proceso de selección estricto utilizando criterios de rentabilidad, criterios de riesgo y, por supuesto, sin olvidar lo que los

datos ocultan, una due diligence cualitativa detallada es obligatoria”, asegura David Sánchez.

A nivel nacional, Sánchez opina que en España “hay talento en la gestión, pero será complica-

do contar con una gran marca para jugar la liga de las grandes gestoras internacionales. Nuestro país es tradicionalmente, por su configuración, más un mercado de distribución. Eso no quiere decir que no se encuentren nombres que hacen una gestión solvente y, sobre todo, consistente, pero será más fácil encontrar estas capacidades en la ges-

tión de banca privada que en la de grandes fondos de inversión”.

Sobre las **perspectivas del sector**, para Andbank la banca privada no es inmune a los condicionantes globales del sector financiero pero constituye, hasta cierto punto, un reducto algo más tranquilo. “La banca privada sigue creciendo y lo hace a partir de exigencias y demandas de clientes cada vez mejor informados, que requieren esa combinación entre solvencia, robustez tecnológica y talento personal”. De hecho, desde el lado propiamente de **gestión de activos** Andbank vaticina que veremos una actividad de concentración progresivamente. “Es una industria con varias tendencias: la consolidación, el creciente peso de la gestión pasiva en las soluciones de gestión y asesoramiento, y en la banca privada en España empieza a vislumbrarse un umbral para la gestión de patrimonios por debajo del cual la supervivencia no estará asegurada”, explican los analistas de la entidad.

Desde el lado del **asesoramiento financiero**, las perspectivas son positivas para Andbank. España es un buen mercado en este negocio y no hay que olvidar que conjugar su ejecución tal y como lo exige la norma con lo que demanda el cliente no está al alcance de todos. Ahí es donde radica el potencial de Andbank. “Nuestra ventaja radica en que no hemos esperado a MiFID2 para tener la tecnología o el servicio diseñado, lo desarrollamos hace ya varios años. Hoy, la norma expulsa de ciertos servicios del mercado a aquellos jugadores que nos son capaces de adaptarse y reconoce a las entidades que cumplen, y eso para nosotros, que basamos parte de nuestra estrategia con el cliente en los servicios de gestión y asesoramiento personalizados, hace que MiFID2 sea un aliado”, asegura Francisco Javier Velasco.

Para lo que resta de 2019, las **perspectivas de inversión** para Andbank en renta variable “podrían seguir contando con un buen soporte mientras no se declare una guerra comercial a gran escala”. En renta fija, “esperamos que los riesgos asociados a las tensiones comerciales contengan temporalmente los rendimientos de los bonos de referencia”, concluye David Sánchez. ■

“Dirigimos a los clientes hacia la gestión y el asesoramiento porque es nuestra esencia”



El desastroso crecimiento de la productividad

El crecimiento de la productividad en todo el mundo sigue disminuyendo, tal y como se ve en el gráfico, que compara el crecimiento en distintas zonas geográficas. Se repite que, el dato de 2014 es significativamente inferior a los “años gloriosos” de entre 1995 y 2005, y esto es a pesar de los billones de dólares que vierten los bancos centrales en la economía mundial desde 2009 y el bajo nivel de tasas de interés. Claramente algo no está bien. Si el crecimiento de la productividad en la mayoría de economías desarrolladas, promedia a una tasa anual de alrededor del 0,5%, el nivel general de crecimiento del Producto interior bruto (PIB) no debería promediar más del 1% anual. El crecimiento de la productividad italiana es particularmente deprimente. Incluso entre 1995 y 2000 promedió solo el 1%. Entre 2005 y 2010 fue negativa y desde 2014 se ha establecido en cero. No es de extrañar que la política italiana esté en crisis y que aún queden iniciativas para emular al Reino Unido y sacar al país de la Unión Europea (y de allí a la eurozona).

El crecimiento de la productividad requiere un crecimiento constante de inversión eficiente de capital, algo que ha escaseado desde la crisis

financiera. El dinero barato y abundante no ha funcionado. Falta confianza para tomar decisiones de inversión a largo plazo. Establecer una tasa de interés oficial en cero, o incluso menos, apenas envía un mensaje positivo y confiado al sector privado. En última instancia, el sistema funciona de la mejor manera posible cuando el capital se asigna de manera eficiente. Estamos claramente lejos de ese ideal.

El crecimiento deficiente de la productividad conduce a un crecimiento salarial pobre (o inexistente) y al malestar social generalizado.

El arduo desplome del salario en Grecia, España, Portugal, Irlanda e Italia no es de extrañar. Todos ellos llegaron a niveles no competitivos antes de la crisis financiera y ahora están pagando el precio. El Reino Unido también ha sido deprimente, aunque ha habido algunos signos de vida en el salario real en los últimos tiempos. Australia está sufriendo el final del auge minero inducido por China y el colapso asociado en la inversión de capital. Japón apenas ha crecido en productividad durante varios años y nuestra investigación indica que los salarios reales llevan disminuyendo desde mediados de los noventa.

Los países de Europa Central y del Este con tasas más atractivas de crecimiento de la productividad están alcanzando al resto. La OCDE dijo recientemente: “[...] los países que han podido aumentar su relación de exportación/PIB durante un tiempo también han mejorado su productividad laboral durante el mismo período”. La OCDE hizo un comentario francamente interesante en relación con los EE. UU, Canadá y el Reino Unido: “[...] la disminución (en el crecimiento de la productividad) desde finales de la década de 1990 ha marcado una reversión del crecimiento que coincide con la revolución de las TI”.

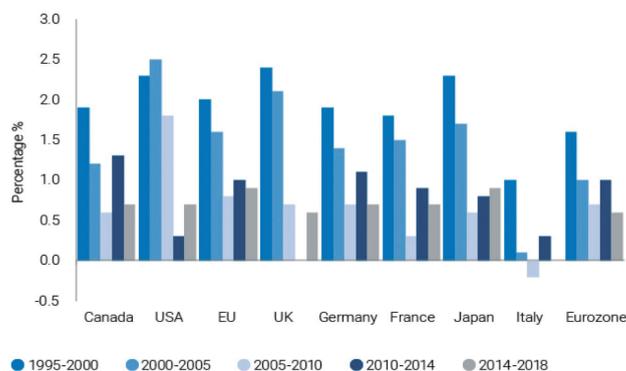
A nuestro juicio, no existe un catalizador a corto plazo que fomente la inversión de capital a largo plazo y, por lo tanto, una mejora en el crecimiento de la productividad. El mundo parece estar bloqueado con tasas de interés bajas o negativas. Puede que estimule los activos financieros, pero hace poco por la llamada “economía real”. Esto conduce a niveles cada vez mayores de desigualdad de riqueza, e incluso a más descontento social. ■



Lars Nielsen

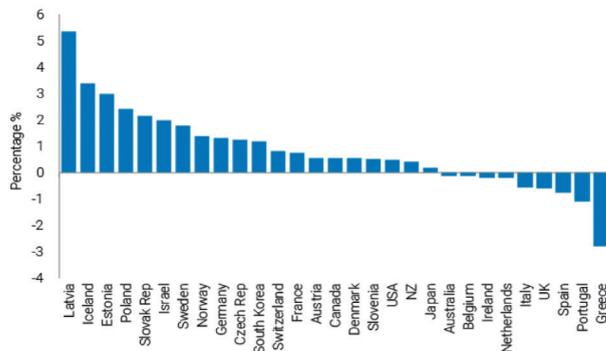
Senior Product Specialist, Head of Relationship Management & Business Development at Pырford de BMO Global AM

Productivity growth in selected advanced economies since 1995
GDP per hour worked, percentage change at annual rate



Source: OECD Compendium of Productivity Indicators, April 2019

Growth in real average compensation per hour (employees)
Percentage change at annual rate



Source: OECD Compendium of Productivity Indicators, April 2019

Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund Class W EUR Hedged Accumulating

Entidad Gestora:	Pyrford International	Divisa:	GBP
ISIN:	IE00BDZSOLO5	Aportación mínima (€):	-
Categoría MS:	Mixtos Defensivos EUR - Global	Creación del fondo	01/02/2018
Patrimonio Total (Mil. €)	2.741,02	Rating Morning Star	**** Silver

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 27/06/2019

● Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund Class W EUR Hedged Accumulating : 10.09K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 27/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
6 meses	2,67	-2,94	-5,81
Año	2,56	-2,95	-5,43
1 año	0,60	-0,98	-6,16

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 30/04/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	4,06	0,09	África	0,00	0,00
Canadá	4,50	4,03	Oriente Medio	0,63	3,44
Iberoamérica	0,00	0,00	Japón	5,25	1,31
Reino Unido	34,84	4,78	Australasia	6,92	10,57
Zona Euro	6,29	0,25	Asia - Desarrollada	15,29	4,28
Europe - ex Euro	16,31	2,71	Asia - Emergente	5,91	1,16
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 30/04/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
United Kingdom of Great Britain	Reino Unido	7,94	United Kingdom of Great Britain	Reino Unido	6,56
United Kingdom of Great Britain	Reino Unido	7,90	United Kingdom of Great Britain	Reino Unido	5,31
United Kingdom of Great Britain	Reino Unido	6,96	United Kingdom of Great Britain	Reino Unido	4,17
United States Treasury Notes 1,5%	EE UU	6,74	United Kingdom (Government of)	Reino Unido	4,01
United Kingdom of Great Britain	Reino Unido	6,57	Australia (Commonwealth of) 5,75%	Australia	3,56

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados



Generamos una
rentabilidad
positiva consistente
en todas las condiciones
de mercado

Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund

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

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

Visítenos en el sitio web bmogam.com

BMO  Global Asset Management

El verdadero ADN de Lazard Frères Gestion

Lazard Euro Short Duration es un fondo UCITS que invierte en valores de renta fija denominados en euro con una duración menor a cinco años. El fondo está dirigido a inversores particulares e institucionales que buscan tomar posiciones a corto (0 - 5 años), ya sea como parte de una estrategia de asset allocation estructural para beneficiarse, manteniendo un riesgo controlado, de rendimientos más atractivos que los ofrecidos por instrumentos de mercado monetario, o para la implementación de una retirada táctica de activos más arriesgados.

El fondo invierte en títulos de renta fija, principalmente en deuda denominada "corporativa", financiera y no financiera, de categoría de grado de inversión pero también se combina con bonos de emisores públicos que pagan una tasa de interés (también denominada cupón). El objetivo de inversión del fondo consiste en superar el índice corporativo ICE BofAML 1-3Y en euros con un horizonte temporal de un año, cupones reinvertidos.

La gestión de los spreads de crédito es el factor clave que impulsa el rendimiento del fondo. Se combina con la gestión activa de la

exposición al riesgo de tipos mediante la gestión de la sensibilidad.

Respecto al primer punto, los gestores utilizan algunos boosters a nivel táctico. Por ejemplo, Lazard Euro Short Duration puede estar invertido, hasta el 20% de sus activos netos, en valores que carecen de calificación o de categoría high yield. Dentro de estos límites, los gestores pueden arbitrar la exposición de investment grade frente a la de high yield, de deuda periférica frente a deuda subyacente, de deuda senior frente a deuda subordinada o híbrida. Este fondo ofrece la posibilidad de reforzar su exposición o cobertura mediante el uso de Credit Default Swaps. Esta gestión de crédito se basa en el análisis de los diversos equipos del grupo Lazard en el mundo. Respecto al segundo punto, la sensibilidad de tipos se gestiona dentro de una horquilla de -2 / + 5. El instrumento privilegiado se compone de futuros sobre bonos alemanes de 2 a 5 años.

La exposición al riesgo cambiario se permite hasta un límite del 10% de los activos netos. Hasta la fecha, el riesgo cambiario no es un factor de rendimiento, ya que el fondo está invertido en emisores denominados en euros en su totalidad.



Benjamin Le Roux

Gestor de Lazard Frères Gestion

Lazard Euro Short Duration se esfuerza por mantener una diversificación significativa, tanto geográfica como sectorial. Unos ochenta emisores diferentes componen actualmente los activos con un total de alrededor de ciento treinta líneas, distribuidas en una veintena de sectores económicos. A modo ilustrativo, las orientaciones más significativas son hoy la sobreexposición en deuda subordinada financiera e híbrida corporativa no financiera, con una exposición de alrededor del 20% en el segmento de 3-5 años y una exposición favorable a la subida de tipos, lo que resulta en una sensibilidad negativa. Estos ejemplos de posicionamiento táctico son el resultado de una gestión basada en convicciones de inversión que constituye el verdadero ADN de Lazard Frères Gestion. ■

This is a financial promotion and is not intended to constitute investment advice.

Lazard Euro Short Duration is a French open-ended investment company with variable capital (Société d'investissement à capital variable) authorised and regulated as UCITS by the Autorité des marchés financiers and managed by Lazard Frères Gestion SAS.

Copies of the full Prospectus, the relevant Key Investor Information Document (KIID) and the most recent Report and Accounts are available in English, and other languages where appropriate, on request from the address below or at www.lazardfreresgestion.fr. Investors and potential investors should read and note the risk warnings in the Prospectus and relevant KIID.

Past performance is not a reliable indicator of future results. The value of investments and the income from them can fall as well as rise and you may not get back the amount you invested. Any yield quoted is gross and is not guaranteed. It is subject to fees, taxation and charges within the Fund and the investor will receive less than the gross yield. There can be no assurance that the Fund's objectives or performance target will be achieved. Any views expressed herein are subject to change.

Lazard Euro Short Duration IC

Entidad Gestora:	Lazard Frères Gestion	Divisa:	EUR
ISIN:	FR0000027609	Aportación mínima (€)	1 part
Categoría MS:	Obligations Eur Diversifiées Court Terme	Creación del fondo	23/05/1991
Patrimonio Total (Mil. €):	137,26	Rating Morning Star	****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 1.000 EUROS. Datos a 30/06/2019

- Fondos: Lazard Euro Short Duration IC
- Catégorie: Obligations EUR Diversifiées Court Terme
- Indice: BBgBarc Euro Agg 1-3 Yr TR EUR



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 05/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años	-0,27	-0,27	-0,40
5 años	0,01	-0,18	-0,40
10 años	6,14	4,86	4,53

DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE ACTIVOS. Datos a 31/05/2019

	% Long	% Court	% des actifs nets
Actions	0,00	0,00	0,00
Obligations	78,65	0,04	78,61
Liquidités	13,62	0,00	13,62
Autres	7,79	0,02	7,77

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
HSBC Holding plc	Reino Unido	1,84	Intensa Sanpaolo S.p.A.	Italia	1,70
Italy (Republic of)	Italia	1,83	Societe Generale S.A.	Francia	1,55
Volkswagen Bank GmbH	Alemania	1,83	UBS AG, Londo Branch	Suiza	1,47
Deutsche Bank AG	Alemania	1,81	Carrefour Banque S.A.	Francia	1,47
BNP Paribas	Francia	1,70	Nykredit Realkredit A/S	Dinamarca	1,20

LAZARD

FUND MANAGERS

LAZARD EURO SHORT DURATION

FONDO DE RENTA FIJA

Su objetivo, prosperar. Nuestra destreza, gestionar.

Fondo de capital no garantizado. Para más información sobre los riesgos y comisiones del fondo, consulte el documento DFI y el Folleto en www.lazardfreresgestion.com. Fondo gestionado por Lazard Frères Gestion.

Esta información procede de la Sucursal Española de Lazard Fund Managers Ireland Limited, situada en Paseo de la Castellana 140, Piso 100, Letra E, 28046 Madrid y registrada en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) bajo el número 18.

Principales riesgos: riesgo de pérdida de capital, riesgo relativo a la gestión y asignación de activos discrecionales, riesgo de tipos, riesgo de crédito, riesgo con títulos contingentes o subordinados, riesgo relacionado con las intervenciones en los mercados de futuros, riesgo de contraparte, riesgo



La protección del patrimonio ante la próxima crisis

El número de personas que sobrepasan en la actualidad los cien años en España es de más de 11.000. Se espera que en pocos años esta cifra sea de seis números. Nuestras vidas están marcadas por los tercios, es decir, desde que nacemos hasta los 35 años primer tercio, el segundo tercio hasta los 65 años, y tercer tercio hasta los 95 años. Tenemos que ser conscientes de la realidad que vivimos y la transformación profunda de nuestras vidas. La vida laboral se alargará hasta los 70 o los 80 años. La robótica y la inteligencia artificial sustituirán a un gran número de empleos en trabajos convencionales como la gestión de procesos internos, ventas y marketing, administración y otros. Unas finanzas saneadas no serán suficientes. Nuestra vida requiere de una planificación cuidadosa que nos permita tener un equilibrio en materia financiera y no financiera, lo económico y lo psicológico, lo racional y lo emocional. Tenemos que dar prioridad a la familia, las amistades, la salud mental y la felicidad.

Tenemos, pues, un reto que acometer cada día de nuestra vida. Ser conscientes del presente e imaginar el futuro. La seguridad se forja con nuestras decisiones racionales. Los riesgos se mitigan con la prudencia, y los beneficios se

obtienen con nuestra audacia de inversión. Las decisiones que tomamos son el fiel testigo de nuestro resultado, ya sea positivo o negativo, debemos de aceptarlo y sobreponernos en cada momento. Una decisión errónea nos da un aprendizaje mayor que una decisión acertada, la esencia está en aprender y crecer como persona. Nuestra capacidad analítica nos ofrece elegir el camino hacia el éxito y conseguir alcanzar la cima que todo ser humano quiere conseguir.

La selección que hacemos de los activos donde invertimos tiene una repercusión importante sobre los efectos futuros, pues estamos depositando nuestra confianza y fe del bien que supone para la humanidad. El dinero en sí no vale nada, sus efectos y valor se lo damos nosotros con nuestras acciones. ¿Por qué invertir en una economía u otra? ¿Por qué invertir en un sector u otro? ¿Por qué comprar una acción u otra? Son preguntas que nos tenemos que hacer en cada momento, independientemente del método que utilicemos en la selección de inversiones.

La importancia de la diversificación

La diversificación es la coherencia de toda buena gestión de activos. Debemos de ser conscientes de que al tener mayor número

de activos tomamos menor riesgo en la inversión. Una concentración nos da la posibilidad de obtener en positivo o en negativo un resultado mayor en menos tiempo, pero las consecuencias no justifican el riesgo que tomamos.

La dispersión nos transmite la tranquilidad y la prudencia para equilibrar los riesgos del patrimonio. Los comentarios, noticias y opiniones, en ciertos momentos causan desequilibrios en los mercados y hacen crecer la volatilidad, perjudicando el valor real de los activos.

La protección es el cuarto elemento en cualquier gestión de activos. Actualmente tenemos la posibilidad de cubrir las caídas de mercado mediante coberturas de derivados. Debemos de entender esta herramienta como un medio que favorece la protección de la inversión, en materia del capital y el rendimiento. Las consecuencias de no utilizar este elemento en caídas de mercado representan partir de una posición desfavorable a la hora de la recuperación, siendo una de sus mayores consecuencias la pérdida de la subida más importante de la recuperación.

Nosotros **creemos firmemente en estar invertidos en cualquier escenario de mercado. Esto nos permite mitigar las caídas y obtener el máximo beneficio posible en cada momento.** Los inversores necesitan una hoja de ruta, trazar un escenario, controlar el rumbo de sus inversiones, y saber el objetivo que quieren alcanzar. Ser disciplinado y fiel a tus convicciones permite alcanzar la meta para la cual uno se está entrenado cada día. El comportamiento de los mercados en el último trimestre del año 2018 representó la antesala de la ralentización de las economías desarrolladas, siendo una advertencia seria a tener en cuenta.

Nuestra experiencia de más de 35 años tiene como resultado clientes asesorados y satisfechos que confían en los consejos y estrategias planificadas para ellos y sus herederos. El buen trabajo se ve recompensado en el reconocimiento de los inversores. ■



Ernesto Getino de la Mano

CEO de Inversiones en
Getino Finanzas EAF



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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



El valor estratégico del vencimiento de la renta fija

Con bajos rendimientos en el mercado de capitales y un riesgo creciente de cambios en los tipos de interés, los inversores de bonos se enfrentan al dilema de generar rendimientos adecuados sin asumir un riesgo demasiado grande en su cartera.

En este contexto, los fondos de renta fija con vencimiento fijo pueden ser una alternativa de inversión interesante. Estos instrumentos están diseñados para evitar muchas de las desventajas de un fondo de bonos tradicional, a la vez que ofrecen interesantes oportunidades de ingresos adicionales. Por ejemplo, los inversores pueden beneficiarse de una curva de crédito pronunciada y del esperado "efecto *roll-down*". Otra ventaja importante de este tipo de activos de renta fija con vencimiento es que el riesgo de crédito se reduce con el tiempo.

Con una serie consistente de fondos con vencimiento fijo lanzados desde 2009, ODDO BHF

AM es pionera y cuenta con un amplio track record en el manejo de dichos productos. Actualmente, gestiona alrededor de 1.800 millones de euros en esta estrategia de inversión.

El actual fondo **ODDO BHF Haut Rendement 2025** invierte en una cartera diversificada y activamente gestionada de bonos de alto rendimiento, todos con vencimiento antes de julio de 2026.

La calificación de los valores en los que invierte el fondo, principalmente empresas europeas, se sitúa entre BB+ y CCC+, con un límite del 10% para esta última calificación. Concretamente, las compañías con una calificación B o BB suponen un 95% del total. Estas calificaciones corresponden a S&P o a agencias de calificación comparable.

El rendimiento a vencimiento del fondo es del 4,5%* con vencimiento final el 31 de diciembre de 2025*, cuya fase de suscripción finaliza el 30 de septiembre de 2019.

El proceso de selección de títulos dentro del universo de alto rendimiento consta de cuatro fases:

- El primer paso es un filtro mediante la fecha de vencimiento: se seleccionan los títulos con un vencimiento inferior a seis meses y un día después del 31 de diciembre de 2025.
- A continuación, se aplica un filtro del rendimiento hasta la fecha de vencimiento, para garantizar que estén alineados con los objetivos de la cartera.
- El paso más importante es la aplicación de un filtro cualitativo en el que, gracias a la especialización de ODDO BHF, se identifican los títulos con los fundamentales más sólidos según un detallado análisis propio.
- Por último, se construye una cartera de entre 80 y 120 activos, que se someten a una gestión activa y a un seguimiento diario.

En lo que respecta a su distribución, los sectores donde el fondo ODDO BHF Haut Rendement 2025 tiene un posicionamiento más fuerte son el sector servicios y las industrias básicas; cada uno supone un 14% del total. A estos sectores les sigue por su peso en la cartera los sectores del automóvil y del ocio, con un 12% y un 10%, respectivamente.

Desde una perspectiva geográfica, la mayor parte de la cartera la componen inversiones en Europa, siendo Francia e Italia los países con una mayor representación, un 18% y un 13%, respectivamente. En tercer lugar, podemos encontrar los Estados Unidos, con un 12%, seguido de los Países Bajos, con un 10%.

» Los fondos de renta fija con vencimiento fijo están diseñados para evitar muchas de las desventajas de un fondo de bonos tradicional, a la vez que ofrecen interesantes oportunidades de ingresos adicionales

Entre las ventajas que ofrecen estos tipos de activos de renta fija es que, al tener una fecha de vencimiento, se reduce el riesgo de crédito con el tiempo.

Estos fondos de bonos pueden beneficiarse de la pendiente de la curva del crédito y del esperado efecto caída. Asimismo, los riesgos de tipos de interés son más bajos en los bonos con una calificación B. ■



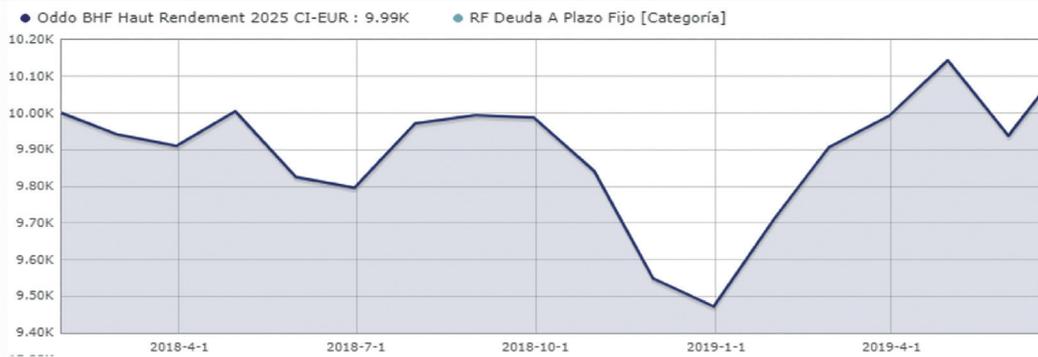
Olivier Becker

Head of Convertible Bonds & High Yield Portfolio Manager de ODDO BHF Asset Management SAS

Oddo BHF Haut Rendement 2025 CI-EUR

Entidad Gestora:	ODDO BHF Asset Management	Divisa:	EUR
ISIN:	FR0013300696	Aportación mínima (€)	250.000
Categoría MS:	RF Deuda A Plazo Fijo	Creación del fondo	12/01/2018
Patrimonio Total (Mil. €):	568,89	Rating Morning Star	-

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 18/06/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 18/06/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
6 meses	6,04	-	-
Año	6,23	-	-
1 año	1,24	-	-

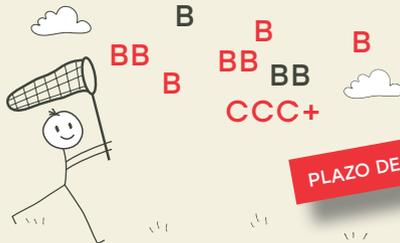
DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS. Datos a 31/05/2019

	% largo	% corto	% patrimonio
Acciones	0,00	0,00	0,00
Obligaciones	96,96	0,00	96,96
Efectivo	12,71	9,66	3,05
Otro	0,00	0,00	0,00

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Oddo Trésorerie 3-6 Mois	Francia	1,97	Virgin Media Receivables Financing	Irlanda	1,32
PPF Arena 1 3,12%	Holanda	1,85	Novafices SAS 5%	Francia	1,31
Rexel, S.A. 2,75%	Francia	1,51	Maxeda DIY Holding B.V. 6,12%	Holanda	1,29
Orano SA 3,38%	Francia	1,37	United Group B.V. 4,12%	Holanda	1,26
Promontoria Holding 264 6,75%	Holanda	1,33	International Game Technology PLC	Reino Unido	1,26

ODDO BHF Haut Rendement 2025



PLAZO DE SUSCRIPCIÓN HASTA EL 30/9/2019

El fondo está expuesto al riesgo de pérdida de capital. B, BB y BBB: calificaciones de crédito otorgadas por agencias de calificación

Escapar de los bajos tipos de interés gracias a nuestros fondos con fecha de vencimiento

Información del producto para inversores profesionales

Los inversores siguen haciendo frente a unos rendimientos de los mercados de capitales en mínimos históricos. Para poder escapar de unos tipos de interés tan bajos, vale la pena prestar atención a los fondos con fecha de vencimiento que invierten principalmente en bonos **high yield**.

¿Por qué resultan interesantes los fondos con fecha de vencimiento?

- Los riesgos de crédito y de tipos de interés disminuyen generalmente conforme se aproxima el vencimiento, lo que puede reducir la rentabilidad al final del plazo.
- Posibilidad de beneficiarse de la curva de tipos pronunciada actual y del efecto de reducción (**roll-down**) en los próximos dos o tres años.

Nuestra solución

Con una gama continua de fondos con fecha de vencimiento lanzados desde 2009, en ODDO BHF Asset Management somos pioneros y especialistas en la gestión de este tipo de productos. Actualmente gestionamos unos 1.800 millones de euros en esta clase de activos (a 31/5/2019).

Con el ODDO BHF Haut Rendement 2025 los inversores pueden invertir actualmente en nuestro décimo fondo de vencimiento.

Estrategia del fondo

El fondo invierte en una cartera diversificada gestionada de forma activa, compuesta por bonos **high yield** con vencimiento antes de julio de 2026. La calificación de los valores emitidos principalmente por empresas europeas se sitúa entre BB+ y CCC+ según S&P u otras agencias de calificación comparables.

Nuestro equipo compuesto por ocho especialistas identifica valores adecuados a partir de un proceso de análisis de crédito consolidado desde hace mucho tiempo y, por supuesto, supervisa las posiciones hasta su vencimiento. La gestión de la cartera recae principalmente en dos gestores de cartera veteranos, con una dilatada experiencia en gestión de fondos de bonos **high yield**. El objetivo de inversión* consiste en alcanzar una rentabilidad neta anual de más del 3,2% durante el horizonte de inversión de más de siete años.

Sin embargo, el fondo está sujeto a un riesgo de crédito elevado. Así, uno o varios de los emisores incluidos en la cartera podrían incurrir en impago. Además, la rentabilidad del fondo no se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* La consecución del objetivo no puede garantizarse.

Datos del fondo

ODDO BHF Haut Rendement 2025
FR0013300688

Acerca de ODDO BHF Asset Management

ODDO BHF AM es una gestora de activos independiente líder en Europa, compuesta por ODDO BHF AM GmbH en Alemania y ODDO BHF AM SAS, ODDO BHF Private Equity SAS en Francia y ODDO BHF AM Lux en Luxemburgo. Estas entidades gestionan de manera conjunta activos por valor de 54400 millones de euros. ODDO BHF AM ofrece a sus clientes institucionales y distribuidores una gama única de soluciones de inversión de alta rentabilidad en todas las clases de activos principales, como renta variable europea, estrategias cuantitativas, renta fija, soluciones multiactivos, private equity y deuda privada.

www.am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ODDO BHF AM es la marca común de cuatro sociedades de gestión jurídicamente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). Este documento tiene carácter promocional y ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Su entrega a los inversores corresponde a cada entidad comercializadora, distribuidor o asesor. Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia (AMF). Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida de capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. Si deciden suscribirse, los inversores deben consultar obligatoriamente el documento de datos fundamentales para el inversor o el Folleto de la LIC para conocer con exactitud los riesgos que comporta la inversión. El valor de la inversión puede incrementarse o disminuir, y es posible que no pueda recuperar la totalidad de la cantidad invertida. La inversión debe realizarse atendiendo a sus objetivos de inversión, su horizonte de inversión y su capacidad de asumir el riesgo relacionado con la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable tampoco de los daños directos o indirectos derivados del uso de la presente publicación o de la información que figura en la misma. La información se ofrece a título indicativo y está sujeta a cambio en todo momento sin previo aviso. Se recuerda que la rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La rentabilidad se indica una vez descontados los gastos, salvo los posibles gastos de suscripción cobrados por el distribuidor y los impuestos locales. Las opiniones expresadas en el presente documento corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento, pueden variar en función de las condiciones de mercado y no comprometen en ningún caso la responsabilidad contractual de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. A partir del 3 de enero de 2018, cuando OBAM preste servicios de asesoramiento de inversión, tenga en cuenta que este seguirá prestandose de forma no independiente de conformidad con la directiva europea 2014/65/UE («directiva MiFID II»). Tenga en cuenta asimismo que todas las recomendaciones efectuadas por OBAM seguirán realizándose a efectos de diversificación. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se ofrecen únicamente a título indicativo. El valor liquidativo válido será el que figure en la notificación de operación y los extractos. Las suscripciones y los reembolsos de LIC se realizan a un valor liquidativo desconocido. El documento de datos fundamentales para el inversor (en francés, inglés, alemán, italiano, español, holandés) y el folleto (en francés e inglés) se encuentran disponibles de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en am.oddo-bhf.com así como en los distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en su sitio web am.oddo-bhf.com, o bien mediante solicitud a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH.



Los bonos corporativos de los mercados emergentes conllevan menos riesgo

Entre los inversores son populares algunos antiguos refranes bursátiles, incluida la suposición de que los bonos corporativos de los mercados emergentes son un terreno de riesgo y, por lo tanto, es mejor evitarlos. Sin embargo, se trata de un concepto erróneo. Los prejuicios contra esta clase de activo se hacen evidentes si se tiene en cuenta que los fondos de bonos corporativos dedicados a los mercados emergentes sólo representan una pequeña proporción del volumen total de todas las clases de activos. Según una estimación basada en datos de J.P. Morgan, hablamos de activos por 95.000 millones.

Alrededor del 95% de los bonos corporativos en circulación de los mercados emergentes están en manos de inversores no especializados. Sin embargo, el limitado grado de conocimiento al respecto abre un amplio campo de juego para los inversores activos experimentados dadas las eficiencias del mercado y a los patrones de comportamiento, factores que crean grandes oportunidades.

A diferencia de otras clases de activos, los bonos corporativos de los mercados emergentes

tienen un ratio atractivo de rentabilidad/ riesgo, situándose en algún lugar entre los bonos de los países desarrollados y la renta variable mundial. Dentro del segmento de inversión en deuda, el **crédito corporativo emergente** destaca por unos diferenciales comparativamente amplios y por su corta duración. Por ejemplo, si se compara con un bono corporativo estadounidense de grado de inversión, los diferenciales son aproximadamente tres veces más amplios, y tienen una duración significativamente más corta.

Lo que a muchos les sorprende es el hecho de que el crédito emergente **es menos volátil que los bonos gubernamentales en divisa fuerte**, que son los favoritos de los inversores de los mercados emergentes. Hay tres razones para ello. En primer lugar, los índices de referencia de los bonos corporativos de los mercados emergentes están mucho **más diversificados** debido al gran número de emisores diferentes, que supera con creces a los países incluidos en las referencias habituales de los bonos del Estado, ya sea en moneda local o en divisa fuerte. Por ejemplo, el índice para los bonos gubernamentales de

mercados emergentes en moneda fuerte (EMB) comprende 167 emisores de países diferentes, y de los bonos gubernamentales de mercados emergentes en moneda local (GBI EM) consta de sólo 19.

Por el contrario, el **J.P. Morgan Corporate Emerging Markets Bonds Index (CEMBI)** abarca 651 empresas de 50 países. El número de emisores por sí solo permite a los inversores lograr una diversificación más amplia de la cartera sin que a ningún emisor se le asigne una ponderación demasiado grande. Esto es especialmente beneficioso durante los períodos de volatilidad de los mercados, cuando las carteras que se invierten en bonos del Estado tienen que hacer frente a más fluctuaciones de los precios.

En segundo lugar, los bonos gubernamentales de los mercados emergentes tienen, de media, **un vencimiento más elevado** que los bonos corporativos, lo que se acompaña de una duración más larga, una característica subestimada por muchos en términos de riesgo. Esto expone a los inversores a mayores riesgos de tipos de interés. Cuanto más largo sea el vencimiento de un bono, más sensible será a las variaciones.

En tercer lugar, los índices de referencia de los bonos corporativos de mercados emergentes presentan una **calidad de calificación crediticia superior** a la de los índices de referencia equivalentes de los bonos del Estado. Esto se debe a que los mercados emergentes pueden emitir bonos con relativa facilidad, sea cual sea la calidad del país, gracias al poder de sus bonos soberanos, mientras que un número comparativamente menor de mercados emergentes cuentan con empresas de la calidad necesaria para poder captar capital en los mercados.

También existen conceptos erróneos sobre los riesgos de impago entre los inversores; aunque en el caso de los bonos corporativos de mercados emergentes, a menudo se evalúan de forma incorrecta. En comparación con los países desarrollados, las economías en desarrollo suelen presentar un nivel similar de impagos en la última década.

Una comprensión profunda del tipo de riesgos inherentes a los bonos corporativos de los mercados emergentes y de cómo pueden comunicarse a los inversores en indicadores de rendimiento clave regulares puede ayudar a los inversores de los mercados emergentes a comprender mejor esta clase de activos, que incluye fuentes de rendimiento muy atractivas basadas en las discrepancias de valoración y en situaciones impulsadas por eventos. ■

The opinions expressed here represent the personal views of the author. It should not be assumed that they represent the views of Vontobel Asset Management.



Wouter van Overfelt

Senior Portfolio Manager
de Vontobel AM

Vontobel Fund - Emerging Markets Corporate Bond I USD

Entidad Gestora:	Vontobel Asset Management	Divisa:	USD
ISIN:	LU1305089796	Aportación mínima (€):	-
Categoría MS:	RF Deuda Corporativa Global Emergente	Creación del fondo	13/11/2015
Patrimonio Total (Mil. €):	507,50	Rating Morning Star	*****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 03/07/2019



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 03/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
Año	15,09	3,47	3,83
1 año	18,78	3,82	3,55
3 años anualiz.	11,41	6,60	6,33

DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS Datos a 30/04/2019



10 MAYORES POSICIONES. Datos a 30/04/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Aragvi Finance Internacional	Irlanda	2,96	Andrade Gutierrez Internacional 11%	EE UU	2,06
US 2yr Note (Cbt)	EE UU	2,85	China Evergrande Group 10,5%	Singapur	1,88
Ronesans Gayrimenk 7,25%	Turquia	2,16	Credivalores-Crediservicios 9,75%	Colombia	1,83



Vontobel

Asset Management

Buscando sostenibilidad en los mercados emergentes.

Para más información:
vontobel.com/em

vontobel.com/am

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



Fidelity Funds Global Technology Fund: Fabricado en China

Tras una reciente visita a los líderes tecnológicos chinos, una de las conclusiones es que allí siguen existiendo oportunidades a largo plazo, sobre todo en el ámbito de la nube y el desarrollo de *software* conexas. Entre el 31 de marzo de 2013 y el 31 de mayo de 2019, el **FF Global Technology Fund** que gestiono ha ganado un 203,6% frente al 186,6% del índice MSCI ACWI IT, y ha superado en rentabilidad al 88% de los fondos de su categoría*.

Incertidumbre a corto plazo, oportunidades a largo

La guerra comercial entre EE.UU. y China ha entrado en modo *stand-by* tras la reunión de Trump y Xi Jinping en la cumbre del G20 del pasado mes de junio en Osaka, pero este hecho no reducirá los esfuerzos para consolidar la producción de tecnología en China y disminuir su dependencia de las importaciones. Sin embargo, China tendrá muchas dificultades para desarrollar una industria propia líder de equipos para semiconductores a medio plazo, pues las ventajas industriales y científicas de EE.UU.

a este respecto son considerables. Sí que veo oportunidades a largo plazo en relación con la expansión de la nube en China y el desarrollo de *software*. Con independencia del papel que tenga Huawei (pues Trump levantó el veto en la reunión de Osaka), el despliegue de las redes 5G probablemente discurra como está previsto en China, en beneficio de determinados operadores móviles y de telecomunicaciones.

Expansión de la nube

Las empresas chinas continúan invirtiendo con determinación en la nube y, en general, la digitalización se encuentra en una fase más temprana que en otros países. El gasto en TI de China es de tan solo el 2% del PIB, frente al 4,9% de EE.UU., y mientras que el 80% del gasto en TI de EE.UU. se destina a *software* y servicios, en China el 80% se destina a *hardware*. La transformación digital en las empresas públicas y privadas ofrece interesantes oportunidades a los proveedores de servicios en la nube.

Dado que China se encuentra en una etapa temprana en lo que respecta a la penetración de

software y que es un mercado relativamente pequeño para las empresas de *software* internacionales, las empresas chinas especializadas en la nube están realizando gran parte del trabajo de *software* desde cero, en lugar de recurrir a terceros. A este respecto, Alibaba está muy bien situada en el universo de la nube por su capacidad para aprovechar su experiencia en comercio electrónico y generar sinergias con su oferta para la nube.

Desarrollo de los semiconductores

Fenómenos como la expansión de la nube en China están dando lugar a una demanda cada vez mayor de semiconductores. El gobierno quiere crear una industria nacional, aunque por el momento (y en un futuro previsible) China depende de las empresas estadounidenses para conseguir equipos de fabricación de semiconductores.

KLA-Tencor y Lam Research son dos fabricantes de equipos para semiconductores que prestan un apoyo vital a las empresas chinas. KLA es el líder indiscutible en control de procesos, lo que se traduce en los mejores márgenes en el segmento de los semiconductores y una generación de flujo de caja libre de 1.000 millones de dólares anuales. A la vista del escaso número de oportunidades para completar operaciones corporativas, probablemente asistamos a un aumento de las rentabilidades para los accionistas durante los próximos años, sobre todo con más dividendos. Lam es el proveedor líder de equipos Etch y el proveedor número dos en deposición tras la adquisición de Novellus en 2012. Es una empresa muy bien gestionada que opera en mercados sujetos a duopolio y se beneficia de catalizadores estructurales, como una demanda de memorias que no deja de crecer.

Conclusión

Posiblemente la principal conclusión son las grandes oportunidades que existen en el sector de la nube en China, a la vista del ritmo de expansión que se observa en esta área. Por el contrario, los problemas que ha tenido Huawei (aunque aparcados de momento por el levantamiento del veto de Trump), hacen que esté encontrando mejores formas de acceder a las oportunidades que brinda la tecnología 5G en empresas no chinas, mientras que dos empresas estadounidenses (KLA y Lam) siguen siendo dos proveedores de equipos vitales para la industria de semiconductores de China. En suma, y a pesar de los problemas políticos actuales, se pueden encontrar un buen conjunto de oportunidades a largo plazo en torno a China. ■

*Fuente: Fidelity International, Morningstar Direct.

Los datos de rentabilidad corresponden a la clase de acciones A-EUR.

El sector es el "GIF Sector Equity Technology" de Morningstar.



Hyun Ho Sohn

Gestor del Fidelity Funds Global Technology Fund

Fidelity Funds - Global Technology Fund A-DIST-EUR

Entidad Gestora:	Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.)	Divisa:	EUR
ISIN:	LU0099574567	Aportación mínima (€):	-
Categoría MS:	RV Sector Tecnología	Creación del fondo	01/09/1999
Patrimonio Total (Mil. €):	3956,34	Rating Morning Star	****

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 07/07/2019

● Fidelity Funds - Global Technology Fund A-DIST-EUR : 5.35K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 05/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
3 años anualiz.	22,86	5,05	-2,37
5 años anualiz.	21,14	6,77	-0,10
10 años anualiz.	19,16	4,50	-0,23

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	62,11	0,92	África	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00	Oriente Medio	0,00	0,00
Iberoamérica	0,47	1,32	Japón	6,49	1,16
Reino Unido	1,24	0,75	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	8,44	0,93	Asia - Desarrollada	10,12	2,23
Europe - ex Euro	1,16	0,33	Asia - Emergente	9,97	1,63
Europe emergente	0,00	0,00			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Samsung Electronics Co Ltd	Corea	6,45	Inter Corp	EE UU	3,95
Apple Inc	EE UU	5,79	International Business Machines	EE UU	3,90
Alphabet Inc A	EE UU	5,32	NXP Semiconductors NV	China	3,16
Microsoft Corp	EE UU	4,30	Qualcomm Inc	EE UU	2,82
SAP SE	Alemania	3,98	Electronic Arts Inc	EE UU	2,79

Cultivar desde
el sofá.

¿En serio?



En serio.

Los vehículos agrícolas autónomos son una realidad. En estos tiempos de rápido crecimiento de la población y aumento de la demanda de alimentos, la producción agrícola también se vuelve más eficiente. Fidelity analiza e invierte en estas megatendencias a través del **Fidelity Funds Global Demographics Fund**.

fondosfidelity.es/megatendencias



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

CS1044



Monetizar la digitalización del sistema financiero: Robeco Global Fintech Equities

Las tendencias que modelan la Industria Financiera y han dado lugar a la expansión del universo Fintech ofrecen importantes oportunidades de inversión. Para adaptarse a los cambios, las instituciones financieras tienen que invertir en tecnología en los próximos 3-5 años, por lo que se espera que el capex de la industria financiera crezca con fuerza y los nuevos modelos de negocios financieros que están surgiendo aprovechen las nuevas tecnologías para aumentar su eficiencia.

Los **pagos online** fueron el primer paso para la desagregación de los servicios financieros. Pero el universo de inversión ha continuado su expansión y es ahora mucho más que pagos online, nos ha permitido segmentar más el universo. Así, distinguimos dos grandes categorías: servicios financieros mejorados por la tecnología (**Fintech**) y soluciones tecnológicas que se empiezan a adoptar en las finanzas (**TechFin**). El resultado final es que ambas tienen un efecto transformador del sector financiero.

En base a ello, identificamos varias tendencias que están transformando las finanzas. La primera es la inteligencia artificial (IA). Desde sus inicios, la IA se ha abierto camino hasta llegar al sector financiero mediante los modelos empleados en pagos, crédito al consumo y asesoramiento automático.

En estrecha relación con la IA se encuentra el **Big Data**. Sin Big Data no habría IA, y sin IA no habría manera de extraer conclusiones de los datos disponibles. En EE.UU. existen 300 millones de usuarios de pagos que realizan 160.000 millones de transacciones al año. En China, por el momento, solo ejecutan 80.000 millones de transacciones anuales. Estas pueden emplearse como información para mejorar modelos de riesgo, atender mejor a los clientes, cumplir con la normativa u ofrecer productos nuevos.

Por su parte, muchas entidades financieras dependen del *software* de los años 70 y 80. Estos sistemas se han extendido aislados durante años. Conectarlos se ha revelado una ardua tarea y los proveedores de *middleware* se han beneficiado

con la venta de sus soluciones (temporales). Y por supuesto, nada de esto podría ejecutarse de una manera segura y eficiente sin poner en el centro de la ecuación a la **ciberseguridad**, piedra angular de la sostenibilidad de los nuevos modelos de negocio financieros, sin ella no podrán perdurar en el tiempo.

Otra tendencia tecnológica es el **blockchain (DLT)** o cadena de bloques. Es una nueva capa de infraestructura, como lo fue Internet en su día. Por ejemplo, los servicios de correo electrónico de Outlook fueron el primer uso significativo de Internet, y las monedas de pago como bitcoin constituyeron la primera utilización de la DLT. Pero el blockchain va más allá y lo cambiará todo.

El hecho de que los pagos sean la parte más madura del FinTech no significa que carezcan de oportunidades de crecimiento. El efectivo todavía crece a un 1%-2% anual en el mundo, pero es una tasa inferior al crecimiento de los pagos electrónicos con tarjeta o pagos móviles, que crecen a una (CAGR) Tasa anual compuesta de crecimiento (2016-2021E) a nivel global del 12.7%. Estamos convencidos que los métodos de pago online serán la norma y el pago en efectivo la excepción.

Una de las consecuencias de la digitalización financiera es la deflación del coste de sus servicios, que propicia un efecto positivo para la sociedad; la inclusión financiera de aquellos que han estado al margen del sistema y que se espera sean menos vulnerables a la pobreza. Este impacto positivo no solo ocurrirá en China o India, sino también en las economías más potentes; por ejemplo, en EEUU el 20% de las economías domésticas están, podría decirse, excluidas del sistema financiero, y estos modelos más eficientes y baratos, podrían reducir estas tasas y rescatar a miles de personas de la pobreza.

» La tecnología está permitiendo crear nuevos modelos de negocio y transformar aquellos negocios financieros más eficientes y que ofrecen oportunidades de inversión

sector financiero. La selección de valores se basa en el análisis fundamental. Los modelos de análisis propios se utilizan para seleccionar acciones con buenas previsiones de beneficios y con una valoración razonable. Las empresas se estudian individualmente basándose en el análisis de tendencias sectoriales, y en rigurosas conversaciones con la gestión corporativa, analistas y expertos sectoriales. ■



Patrick Lemmens

Gestor principal del fondo Robeco Global Fintech Equities

Robeco Global FinTech Equities D €

Entidad Gestora:	Robeco Luxembourg SA	Divisa:	EUR
ISIN:	LU1700710939	Aportación mínima (€)	1 participación
Categoría MS:	RV Sector Tecnología	Creación del fondo	17/11/2017
Patrimonio Total (Mil. €):	930,95	Rating Morning Star	-

GRÁFICO DE CRECIMIENTO DE RENTABILIDAD CON BASE 10.000 EUROS. Datos a 04/07/2019

● Robeco Global FinTech Equities D € : 11.22K



RENTABILIDAD ACUMULADA %. Datos a 05/07/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
6 meses	31,48	6,04	-1,30
Año	33,74	10,08	2,02
1 año	18,10	11,12	-1,03

DESGLOSE POR REGIONES. Datos a 31/05/2019

	Rentabilidad	+/- Categoría		Rentabilidad	+/- Categoría
Estados Unidos	63,81	0,94	África	0,00	0,00
Canadá	2,02	5,62	Oriente Medio	0,83	2,80
Iberoamérica	3,24	9,06	Japón	3,13	0,56
Reino Unido	5,83	3,54	Australasia	0,00	0,00
Zona Euro	7,22	0,80	Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Europe - ex Euro	2,97	0,85	Asia - Emergente	9,05	1,48
Europe emergente	1,89	4,66			

10 MAYORES POSICIONES. Datos a 31/05/2019

	País	Cartera activos		País	Cartera activos
Fidelity National Information	EE UU	3,02	Tata Consultancy Services Ltd	India	2,10
Paypal Holdings Inc	EE UU	2,99	Evertect Inc	Puerto Rico	2,08
Global Payments Inc	EE UU	2,14	Ping An Insurance (Group)	China	2,08
Rakuten Inc	Japón	2,12	Euronet Worldwide Inc	EE UU	2,07
CyberArk Software Ltd	EE UU	2,12	Broadridge Financial Solutions Inc	EE UU	2,07



Tus finanzas están en buenas manos

EFPA ASESORES QUE
MARCAN LA DIFERENCIA

www.efpa.es

#EnBuenasManosEFPA

€FPA ESPAÑA 
European Financial
Planning Association



La relevancia de las métricas de confianza del mercado laboral que elabora la Conference Board para detectar un punto de giro en el

Ciclo Económico norteamericano

La **Conference Board** elabora mensualmente **dos índices de confianza del consumidor relativos al mercado laboral norteamericano** basados en encuestas mensuales (*surveys*), dentro del apartado de indicadores que valoran la situación corriente o actual de la economía (*appraisal of present situation*) y que son objeto de especial monitorización por nuestra parte con la intención de tener información adicional sobre la salud del mercado laboral norteamericano completando las métricas de la ADP (Automatic Data Processing) y de la BLS (Bureau Of Labor Statistics).

Ambos indicadores que consideramos críticos para una correcta vigilancia del mercado de trabajo norteamericano son los dos siguientes: **Jobs Hard to Get** (trabajos difíciles de obtener) y **Jobs Plentiful** (trabajos que abundan). Ambos se elaboran sobre una en-

cuesta aleatoria realizada sobre una muestra aproximada de 3.000 hogares. Su frecuencia de publicación es mensual y se publica el último día del mes. Ambas series históricas arrancan desde febrero de 1967.

La relevancia de estos dos índices de confianza radica en que, a nuestro juicio, constituyen dos indicadores adelantados que refrendan, apoyan y complementan las señales que ofrecen otros datos del mercado laboral como la ADP, el informe mensual de empleo y las peticiones acumuladas de subsidio de desempleo, y el empleo temporal (*temporary help employment*), entre otros, y que nos permiten identificar los primeros indicios de señales de debilidad en el ciclo económico cuando las dos ROC (Rate of Change -tasa de variación-: $ROC = (\text{Precio actual} - \text{Precio observado hace } N \text{ periodos}) / \text{Precio observado hace } N \text{ periodos}$) utilizando las últimas 12 observaciones de

ambos indicadores de confianza, se internan en territorio negativo de manera simultánea. Tal y como se puede apreciar en el gráfico, en los tres últimos cambios de ciclo estas señales han ayudado a identificar debilidad en el mercado laboral y por tanto alertado de manera temprana del riesgo de pasar de la fase de Expansión a la fase de Recesión y por ende en la renta variable norteamericana, que en el citado gráfico se encuentra representada por el índice S&P 500, gráfico donde todas las variables están expresadas en escala logarítmica para una mejor observación.

La regla que podría aplicarse para tratar de soslayar las posibles señales falsas que pudieran tener lugar sería el poder observar tres meses consecutivos de ambos ROC simultáneamente en territorio negativo.



A fecha de 4 de julio 2019, podemos observar la fuerte variación negativa que ha registrado a 30 de junio la variable Jobs Hard to Get, lo que ha provocado que su ROC de 12 meses se interne en territorio negativo, tal y como se puede apreciar con mayor detalle en este segundo gráfico.



Conclusión: si en los próximos meses tuviésemos la misma señal en la segunda variable Jobs Plentiful, esto sería un primer indicio de cautela que cobraría mayor verosimilitud si ambos ROC registrasen de manera consecutiva y simultánea tres lecturas en negativo. Por tanto, de cara a los meses venideros extremamos la vigilancia sobre ambas variables tras una primera lectura negativa. ■



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

JAVIER LÓPEZ-BELMONTE | Vicepresidente y CFO Rovi

“Nuestra intención es abrirnos más al accionista minorista”

Javier López-Belmonte, Vicepresidente y CFO Rovi, habla sobre las previsiones de la compañía, tanto en España como internacionalmente, donde prevé estar presente en 120 países en los próximos 2/3 años. Un crecimiento que pasa por seguir ejecutando su plan de expansión con el biosimilar de enoxaparina (motor de crecimiento a corto y medio plazo) y el lanzamiento de Doria en EEUU y Europa, principalmente. **Por Silvia Morcillo y Raquel Jiménez.**

La familia López-Belmonte ha incrementado recientemente su participación en la compañía hasta el 63,1%. ¿Cómo queda distribuido el capital?

Así es, tras la ampliación de capital el pasado mes de octubre en la que la participación de Norbel Inversiones quedó diluida pasando del 69,4% al 62,1%, la familia ha vuelto a incrementar su participación hasta el 63.1%. Este aumento en el peso accionarial de la compañía es para nosotros una señal inequívoca hacia los mercados de confianza en el proyecto de Rovi.

El capital queda distribuido:

- Norbel Inversiones, S.L. (vehículo de inversión de la familia López-Belmonte): 63.107%
- Indumenta Pueri, S.L: 5.057%
- Wellington Management Group, Llp: 4.924%
- JO Hambro Capital Management Limited: 4.787%
- TRowe Price International Funds, Inc: 3.390%
- Free float: 18.735%

El inversor institucional tiene mucho peso en la estructura de capital. ¿Cómo afecta esto a la liquidez de la acción?

Si bien es cierto que tenemos accionistas significativos que nos acompañan en esta aventura desde hace muchos años (alguno desde la salida a Bolsa en 2007), ROVI ha experimentado una importante rotación de accionistas desde que salió al mercado. Nuestra acción se negocia en gran medida en el mercado de bloques, lo que define a

los fondos que invierten en ROVI como un perfil de inversión a largo plazo. Es una inversión que entiende lo que hacemos, es paciente y le gusta esperar para recoger buenos resultados. Pero, en ROVI no nos olvidamos de la liquidez, tan importante como la fidelidad de nuestros inversores a largo plazo. De hecho, nuestra intención es abrirnos más al accionista minorista. Pensamos que, para el ahorrador o inversor particular, Rovi es una muy buena opción de inversión tanto por potenciales plusvalías a través de revalorización de la acción, como por el dividendo. Para la compañía es positiva esta combinación de accionistas, que nos aporta diversificación en nuestra estructura accionarial, lo que a la larga se traduce en más estabilidad para la acción.

Las Bemiparina es uno de los productos “estrella” de ROVI. ¿Cuál es la distribución geográfica actual?

España es nuestro principal mercado: las ventas alcanzaron 67,4 millones de euros en 2018, un 15% más respecto al ejercicio anterior. Fuera de nuestro país, las ventas llegaron a los 23,8 millones de euros en 2018. Bemiparina está presente en 56 países fuera de España, siendo Turquía, Grecia, Italia, Austria, República Checa y Jordania los más relevantes.

¿Qué supondrá para la compañía el registro de Doria en EEUU ante la FDA, prevista para la segunda parte del año?

Será uno de los hitos más importantes de ROVI. Llevamos más de 10 años trabajando para llegar a ese momento, lograr la aprobación de un producto innovador: un inyectable de larga duración para



el tratamiento de la esquizofrenia en un mercado de más de 4.000 millones de euros. Su comercialización se centraría en EEUU y Europa con un potencial de crecimiento muy significativo -debido a la baja penetración de los inyectables de larga duración- y con una previsión de rentabilidad muy alta al tratarse de un nicho de mercado, el de los psiquiatras, reducido que necesita una fuerza de ventas limitada para abordarse.

¿En qué van a basar el crecimiento futuro de la compañía?

El crecimiento futuro de la compañía pasa por (i) seguir ejecutando nuestro plan de expansión con el biosimilar de enoxaparina, (ii) lanzar, previsiblemente, Doria en EEUU y Europa si los resultados definitivos de la fase III confirman el avance positivo ya publicado y nos aprueban el producto en los dos territorios y (iii) apalancar nuestra plataforma de liberación prolongada de fármacos, ISM[®], con nuevos candidatos, entre ellos Letrozol, para el tratamiento del cáncer de mama hormono-dependiente.

¿Tienen en mente abrirse a más países?

Con Bemiparina estamos presentes en 56 países fuera de España. Con el biosimilar de enoxaparina estamos presentes en 10 países y tenemos acuerdos firmados para lanzar el producto en 64 países. En los próximos 2/3 años nuestra presencia fuera de España se habrá extendido a 120 países.

¿Cómo van a financiar este crecimiento?

En octubre de 2018 llevamos a cabo una ampliación de capital e incrementamos nuestros fondos propios en 88 millones de euros. El objetivo detrás de esta ampliación era contar con la flexibilidad financiera para hacer frente a la inversión necesaria en este momento transformacional en el que se encuentra ROVI en la actualidad.

¿Prevén volver al reparto de un 35% del beneficio vía dividendos?

Desde la salida a Bolsa de ROVI, la retribución al accionista ha sido siempre del 35% del beneficio neto consolidado. Debido a la fase de expansión en la que ROVI se encuentra, la Junta General de Accionistas ha aprobado la distribución del 25% del beneficio neto consolidado del año 2018. No descartamos volver a repartir el 35% en el futuro, pero es una decisión que corresponde a la Junta.

Rovi sube en el año más del 21%, ¿cree que si alcanzan estas cifras el mercado seguirá primando el valor de la acción o cree que ya se ha descontado el mejor escenario?

ROVI está en una fase transformacional con dos catalizadores de crecimiento muy claros: el biosimilar de enoxaparina y Risperidona-ISM[®]. Confiamos en que los resultados del estudio de fase III de Risperidona-ISM[®] sean positivos y podamos registrar el medicamento en EEUU antes de final de año. Si todo sale bien, pensamos que el mercado sabrá interpretar positivamente la evolución de la compañía. Confiamos en la potencialidad que tiene nuestro producto en un mercado muy atractivo y, previsiblemente, con un crecimiento alto en los próximos años. Para nosotros, más que el valor puntual de la acción, es importante trasladar al mercado el proyecto y la potencialidad de los planes estratégicos, unido a nuestro modelo de gestión y nuestra visión de futuro a través de la investigación a largo plazo. ■



De izquierda a derecha: **Romualdo Trancho** (Allianz GI), **Silvia Morcillo** (Ei), **Javier Velasco** (Andbank WM), **Leonardo López** (ODDO BHF), **Carlos Arenas** (Renta4), **Ana Fernández** (AFS Finance), **Alicia Rueda** (Esfera Capital) y **Juan Carlos Domínguez** (AXA IM).

Cómo las nuevas tecnologías están cambiando de forma transversal el mundo

Una buena definición para la inversión temática es aquella que se centra en las grandes tendencias de la economía mundial. Fondos que invierten en megatendencias son aquellos que buscan aprovecharse de cambios demográficos, medioambientales o de estilo de vida que marcan la evolución de la sociedad. Algunas de ellas, dicen los expertos, todavía están en pañales. Aunque no por eso deja de haber oportunidades. **Por Silvia Morcillo.**

En los próximos 10 años se avanzará lo mismo, a nivel tecnológico, que en los últimos 50. Es una de las afirmaciones de uno de tantos informes que cree que el sector todavía está “en pañales” y al que le queda madurar y desarrollarse. Algo para lo que todavía queda mucho tiempo, sobre todo si se habla de temas como la robótica o la Inteligencia Artificial.

De hecho, si la edad de la tierra la equipáramos a un día, el hombre tendría 10 minutos de tiempo, dos segundos sería lo que ha transcurrido desde la primera revolución industrial y, desde que se ha empezado a hablar de robótica e IA, serían milésimas de

segundos, asegura **Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de ODDO BHF** para definir una temática “con mucho futuro, que está para quedarse y que tiene todas las oportunidades”.

Un sector sobre el que pesa mucho la falta de regulación, un factor importante viendo que la IA tiene muchas bondades pero que, si no se utilizan bien, puede generar varios problemas. “De este modo creo que los organismos deberían hacer un esfuerzo por regular, por el bien de todos: el de las compañías y el nuestro”, asegura **Ana Fernández Sánchez de la Morena, socia directora de AFS Finance** que cree que la seguridad cibernética debe ser una priori-

dad legislativa porque “si nadie regula nos vamos a convertir en esclavos de nosotros mismos”.

Un sector que va a suponer (ya lo está haciendo) un cambio transversal de todos los sectores de la economía y que “va a afectar a todas las capas de la sociedad. Todavía somos unos bebés tecnológicos, sobre todo en el ámbito cultural, social y legislativo”, advierte **Alicia Rueda, asesora de fondos en Esfera Capital**. Un sector incipiente que crece cinco veces más que la propia economía y del que se desconoce realmente cuál es su potencialidad.

En este sentido, hay dos teorías. Una más “catastrofista” que ve que en 20-30 los robots lo harán todo y, por tanto, el humano tendrá un salario mínimo de subsistencia que nos tiene que dar el estado de alguien que pague impuestos porque no seremos capaces de tener esa eficiencia en productividad, como sí la podría tener la robótica.

La otra escuela de pensamiento, más racional, habla de esos procesos productivos y trabajos manuales donde puede tener sentido aplicar tecnologías o robóticas que permitan reducir errores, ser más eficientes pero siempre complementado con la racionalidad humana “en el sentido de que muchas decisiones pueden tener un objetivo de medio-largo plazo. Vemos más un complemento entre ambos actores y es donde vemos que invertir tiene más sentido”, asegura **Romualdo Trancho, Director Business Development Allianz Global Investors**.

EEUU vs China Europa no entra en la ecuación

Un escenario en el que no hay otro reto sino adaptarse, tal y como decía el propio Darwin. Está claro que habrá un proceso de adaptación necesario para que, a largo plazo, haya una mejora en la productividad que permitirá, al igual que ocurrió con la revolución industrial, un cambio en el ámbito laboral. A mejor, dicen los expertos.

Y aunque estos cambios suceden a nivel global, lo cierto es que cuando se intenta elaborar un mapa de cómo quedará el mundo hay tres realidades, a juicio de Allianz Global Investors. La primera es que EEUU tiene el principal centro de innovación con Silicon Valley: ahí es donde está el capital financiero y humano para desarrollar proyectos. Un país donde está liderando la inversión privada de los negocios frente a la inversión del gobierno. Europa, por el contrario, no tiene un proyecto común para ser la referencia a nivel tecnológico y por último, China ha dicho que en 2030 quiere ser líder mundial de Inteligencia Artificial. “Se le escapó la ola de internet y ahora no quiere que se escape la de la IA”. La economía china está apoyando a varias compañías, aunque todavía está en una fase muy incipiente y probablemente en 3-5 años será una realidad”.

Unas perspectivas en las que los gobiernos tendrán un papel relevante “no inyectando liquidez directamente a las compañías sino dándoles las directrices que quieres seguir y haciéndolas conscientes de que si no entras en las reglas del juego, estás fuera de la competencia con lo que creo que es una dualidad entre el mensaje que dan los gobiernos y lo que hacen las compañías para sobrevivir”, sentencia **Javier Velasco, selector de fondos de Andbank Wealth Management**.

Una industria para la que no se ven otras perspectivas sino crecer. Las previsiones hablan de un crecimiento del 5-10% en el sector para los próximos años. **Juan Carlos Domínguez, Sales Director AXA Investment Managers** prevé un crecimiento del 10% en la robótica y tecnología “que es un crecimiento reseñable viendo que el mundo crece al 3%”. En este sentido, tener un sector con una temática que crece a esos ratios supone una oportunidad. Y lo es porque las compañías que no estén invirtiendo hoy →

» En los próximos 10 años se avanzará lo mismo a nivel tecnológico que en los últimos 50 años



→ en estas temáticas “probablemente en dos años estarán fuera de juego”, asegura el experto de Allianz GI.

Salud, automoción o transporte, tres sectores en cambio

Los factores para medir ese potencial están claros, dice el experto de ODDO BHF: Si no hay datos, no hay Inteligencia Artificial y éstos crecen cada año, cada vez habrá más datos y, por lo tanto, más oportunidades para beneficiarse de ellos a través de la IA. En segundo lugar, los costes de almacenamiento están cayendo exponencialmente y, por último, la inversión. Las grandes tecnológicas han invertido mucho y todos los segmentos de la economía están empezando a invertir porque acabará siendo una necesidad. “Estos tres favores combinados van a

justificar un crecimiento exponencial en los próximos años en la temática de la Inteligencia Artificial”.

Si uno se acerca a los sectores que se verán más “impactados” por la llegada de estas nuevas tecnologías, transporte, salud o sector industrial son algunos de los podrían sufrir una auténtica transformación. Sectores que, como en el caso de la salud, afecta a nuestra calidad de vida por la cantidad de aplicaciones que hay en la detección precoz de muchas enfermedades, en el tratamiento efectivo de la enfermedad que tiene cada paciente... Un sector que ética y moralmente todos queremos que crezca. Más en economías como la europea, que cuenta con una población envejecida donde esas necesidades ser harán más patentes. Conducción autónoma, automatización y, desde AXA IM, hablan de un cuarto que son aquellas compañías que ayudan a implementar todas esas tecnologías en nuestra sociedad.

Las perspectivas son buenas pero, ¿cómo podemos aprovecharnos como inversores?

La experta de AFS Finance cree que un buen punto de partida es alinear tus intereses con los de la propia temática. Sabiendo que los fondos temáticos “son fondos de renta variable, con lo que si el inversor no tolera la volatilidad de la renta

variable, no debería invertir su patrimonio en estos temas, salvo que los entienda muy bien”. Una temática que tiene sentido siempre que se piense en el medio y largo plazo. La experta de Esfera Capital cree que la mejor manera de mitigar este tipo de riesgos es a través de una gestión flexible y diversificada donde “el inversor sea consciente de que la tecnología forma parte del día a día. Un sector donde la generación de expectativas es tal por el crecimiento potencial que tiene pero que, en cuanto haya un traspás, las caídas pueden ser notables”. ■

» Todos los segmentos de la economía están empezando a invertir porque acabará siendo una necesidad

Adaptamos las *comunicaciones* a tu empresa y sector



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



Centralita en la nube con prestaciones sin límite

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



Telefonía fija, móvil con llamadas ilimitadas y acceso a Internet

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



Integra la centralita en tus aplicaciones de usuario

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

Miles de empresas confían en VozTelecom

Ocio y consumo

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

Educación

- UPC

Comunicación

- Producciones del Barrio

Arquitectura

- Bofill Arquitectura

Automoción

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

Inmobiliaria

- Housfy
- La Casa
- Prestige Real State

Organizaciones

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

RRHH

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

Electrodomésticos

- Calbet
- Taurus

Informática y electrónica

- Beep
- Prink

Asesorías y consultorías

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



ATRY'S Health, Crecemos para Mejorar la Salud

ATRY'S nació para contribuir a hacer una mejor y más sostenible medicina, a través de diagnósticos y tratamientos médicos más precisos. Y, desde entonces, ATRY'S tiene un mantra: crecer adquiriendo talento. Situada en la posición 341 del ranking Financial Times 'Europe's Fastest-Growing Companies' que clasifica a las 1.000 empresas europeas con mayores tasas de crecimiento en ingresos entre 2014 y 2017, ATRY'S ha crecido a doble dígito en los últimos años, pasando a alcanzar unos ingresos de más de 11 millones de euros en 2018.

El crecimiento orgánico de la compañía ha supuesto un incremento de 2,5 millones de ingresos en 2015 a 6 millones en 2017. En 2018 empezamos el build up e integramos ITH, Llebalust Patología y Real Life Data, tres empresas que han pasado a potenciar nuestras líneas de negocio y fortalecer nuestro equipo profesional. Siguiendo con este desarrollo, acabamos de anunciar la emisión de un Programa de Bonos MARF de 25 millones de euros dirigido a inversores institucionales, precisamente para financiar la adquisición de nuevas compañías que permitan comple-

mentar nuestras líneas de actividad, aportar valor añadido y multiplicar talento. Y en ese talento reside una de las claves del desarrollo de ATRY'S. Junto con el negocio, los clientes y el knowhow, una parte fundamental de las operaciones de crecimiento inorgánico gira alrededor de la integración de las culturas, las personas y los equipos.

Nuestra apuesta por crecer pasa por la incorporación de los profesionales de las compañías adquiridas, lo que supone una aportación esencial de talento, compromiso y experiencia. En cada una de las adquisiciones, una parte del precio es en acciones ATRY'S: de esta manera nos aseguramos de que quienes se incorporan están totalmente alineados en la creación de valor con nuestro management y accionistas. En ATRY'S sumamos 115 profesionales altamente cualificados -64% mujeres y 36% hombres- y un pool de colaboradores de más de 100 facultativos, que han apoyado nuestro crecimiento y seguirán tejiendo sinergias para crear una cultura empresarial capaz de afrontar y aprender de todos los retos que conlleva este tipo de desarrollo. Son el principal activo y motor que hace que ATRY'S sea una PYME que trabaja como una gran empresa.

El equipo que formamos está permitiendo impulsar nuestros cuatro vectores de desarrollo y descubrir complementariedades entre ellos, para ofrecer soluciones a los grandes retos de salud que nos preocupan y nos ocupan:

El primer reto tiene que ver con el envejecimiento de la población y la creciente incidencia del cáncer en nuestras sociedades. La edad avanzada es el factor de riesgo más importante en estas patologías, que se estima alcanzarán los 29,4 millones de casos nuevos en el mundo en 2040, llegando a afectar al 50,8 % de los hombres y al 32,3% de las mujeres. A través de nuestro trabajo en diagnóstico oncológico contribuimos a la caracterización exhaustiva de los diferentes subtipos de cáncer. El objetivo es proporcionar los tratamientos más precisos y por lo tanto más adecuados y exitosos posibles, como por ejemplo la radioterapia de alta precisión, dónde contamos con tecnologías de última generación y equipos de excelentes profesionales médicos que nos permiten construir alianzas de primer nivel. Este envejecimiento tiene además otras implicaciones críticas, como la previsión de aumento incesante de la presión sobre el gasto sanitario. Y la paradoja hace que a pesar de la previsión de que el gasto en salud siga creciendo por encima del PIB, existe un serio déficit de facultativos para dar respuesta a la creciente demanda de especialistas y subespecialistas.

El segundo de los retos al que nos dedicamos a dar respuesta tiene que ver con este déficit, en Europa y en Latinoamérica. Nuestros servicios de diagnóstico online 24/365 permiten a sistemas de salud tanto públicos como privados llegar donde no llegan con sus propios recursos. Además, los lazos que hemos ido construyendo en Latinoamérica están sentando los cimientos de nuestra próxima expansión, que tiene como objetivo multiplicar el acceso a especialistas y la cartera de clientes, a través de la diversificación geográfica.

» Además de considerar a las personas como clave estratégica, la introducción y el liderazgo en Big Data en salud son para nosotros determinantes

estratégica, la introducción y el liderazgo en Big Data en salud son para nosotros determinantes. La reciente adquisición de Real Life Data, la mayor empresa de Big Data en el sector salud español nos permitirá generar mayor conocimiento para ayudar a los especialistas médicos a predecir necesidades, a diagnosticar de forma temprana y precisa, y a tratar mejor, cada vez de forma más individualizada, al paciente. ■



Isabel Lozano

Consejera Delegada de Atrys Health



FacePhi mira al mercado asiático para avanzar en su estrategia de expansión

FacePhi ha centrado su mirada en un nuevo mercado: la zona de Asia y Pacífico. Un paso decisivo en el desarrollo de negocio de esta empresa, especializada en reconocimiento biométrico dentro del sector fintech, que supone todo un giro en su estrategia de internacionalización, que hasta ahora estaba focalizada especialmente en Latinoamérica. La apertura hacia este nuevo mercado representa un movimiento natural en el crecimiento de la compañía después de alcanzar una fuerte implantación en los países latinoamericanos.

La tecnología de Facephi Biometría, líder mundial en biometría para entidades financieras, está presente en la actualidad en países como Costa Rica, Guatemala, México, Argentina, Paraguay, Uruguay, Bolivia, además de España. Si bien es cierto que la zona LATAM va a seguir ocupando una posición preferente dentro de la comercialización de los productos biométricos de

FacePhi, también lo es que la firma contempla entre sus objetivos futuros el cierre de nuevos contratos en los países de la zona APAC.

Los objetivos de expansión que nos hemos marcado deben ir acompañados de acciones concretas, tangibles, visibles... que nos ayuden a materializarlos en proyectos reales. Y ese ha sido el germen que nos ha impulsado a crear la nueva filial FacePhi APAC en la ciudad de Pangyo en Corea del Sur. Desde las oficinas Work&All, situadas en uno de los centros de negocios más importantes de Corea del Sur, trabajaremos para extender el uso de nuestra tecnología entre las empresas asiáticas.

Para encabezar la dirección de FacePhi APAC hemos querido contar con la experiencia y el compromiso de Dongpyo Hong, Director General especializado en el ámbito fintech que posee una larga trayectoria vinculada al ámbito de los servicios de consultoría de seguridad y la biometría. Hong dirigirá desde

nuestra sede asiática un equipo de especialistas coreanos que se encargarán de comercializar e implantar la tecnología biométrica en el área de Asia y Pacífico.

La fiabilidad de nuestra biometría y la experiencia que nos avala han hecho posible que encaremos un año con nuevas contrataciones. Así durante el primer semestre de 2019 hemos alcanzado nuevos acuerdos con entidades financieras como el HSBC Uruguay, Supervielle de Argentina o Banco General de Panamá. Un camino que no se detendrá en estas contrataciones, puesto que estamos a la espera de conseguir en breve otros proyectos en países como Ecuador y Panamá.

Movernos, crecer, avanzar... todo ello va adherido de forma inseparable al ADN de esta compañía desde que la fundamos en el año 2012. Y ese interés en seguir desarrollando nuestro modelo de negocio hace que potenciamos nuestra proyección internacional no solo a través de los contratos que vamos cerrando con las entidades más prestigiosas dentro del ámbito financiero, sino también con la presencia que mantenemos en los eventos y ferias más importantes a nivel mundial dentro del sector de la biometría y la autenticación.

Prueba de ello, es nuestra asistencia al Digital Business World Congress, al Identity Week London o el Mobile World Congress Shanghai, además de nuestra participación en la Regtech Unconference de Madrid o en el London Member Meeting. A estos encuentros, se sumará nuestra próxima participación como sponsors en el Money 2020 de Las Vegas en el mes de octubre, donde en

su última edición de 2018 presentamos nuestra plataforma de autenticación inPhinite, un producto biométrico único en el mercado por su combinación de seis herramientas de reconocimiento.

Fijamos nuestra mirada en el mercado asiático, pero siempre sin olvidar otros mercados como el latinoamericano donde estamos fuertemente arraigados. Fijamos el futuro

de esta compañía en fortalecer nuestra posición internacional en el ámbito fintech y en adentrarnos en nuevos segmentos comerciales a medio plazo relacionados con el identity management. ■

» **Nuestro futuro pasa por fortalecer nuestra posición internacional en el ámbito fintech y en adentrarnos en nuevos segmentos comerciales a medio plazo relacionados con el identity management**



Javier Mira

Consejero delegado y cofundador de FacePhi

La Inteligencia Artificial, preparada para impulsar el crecimiento económico durante la próxima década

Pocas palabras han sido tan ubi-cuas en el contexto de la inversión como "Inteligencia Artificial" (IA). Sin embargo, la IA es tan amplia que es difícil construir una tesis de inversión convincente sin ser específico. En WisdomTree nos gusta esta cita de Demis Hassabis, fundador de DeepMind: "los grandes volúmenes de datos son, en cierto modo, el problema y la IA es la respuesta".

Las compañías de mayor capitalización de mercado en el S&P 500, han cambiado dramáticamente en los últimos diez años.

Por lo tanto, cuando hablamos de IA, nos referimos al uso de computadoras y software para captar, procesar y generar datos. Al usar el resultado de experiencias pasadas la IA puede inferir relaciones y hacer predicciones sin estar explícitamente programada para controlar cada escenario. Además, la IA aprende y puede adaptarse; y ofrece el potencial de eliminar casi por completo la necesidad de la participación humana en procesos complejos, abriendo puertas a la automatización en muchas industrias.

La IA y la reducción de costes

En 1971, Intel desarrolló un microprocesador que

S&P 500 INDEX

Top 10 Companies by Market Capitalisation, 18 April 2019	
Apple Inc	\$961.26
Microsoft Corp	\$946.52
Amazon.com Inc	\$916.05
Alphabet Inc	\$861.15
Berkshire Hathaway Inc	\$516.58
Facebook Inc	\$509.10
JPMorgan Chase & Co	\$368.50
Johnson & Johnson	\$366.18
Exxon Mobil Corp	\$343.43
Visa Inc	\$321.50
Sum of Top 10	\$6,110.28

Top 10 Companies by Market Capitalisation, 17 April 2009	
Exxon Mobil Corp	\$329.85
Walmart Inc	\$196.54
Microsoft Corp	\$170.70
AT&T Inc	\$152.93
Procter & Gamble Co/The	\$151.41
Johnson & Johnson	\$146.73
International Business Machines C	\$135.87
Chevron Corp	\$132.33
General Electric Co	\$130.95
JPMorgan Chase & Co	\$124.98
Sum of Top 10	\$1,672.29

Fuente: Bloomberg. Con los datos disponibles al 18/04/2019 y al 17/04/2009, respectivamente.

La rentabilidad histórica no es ningún indicativo de rentabilidad a futuro y a cualquier inversión puede perder valor.

- El 18 de abril de 2019, Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet y Facebook se incorporaron al top 10 de compañías de mayor capitalización de mercado. Microsoft es la única que ya estaba allí hace diez años. Estas compañías tienen estos niveles de capitalización por una razón importante: los datos. Han acumulado bases de datos de clientes verdaderamente masivas que, analizadas adecuadamente, tienen gran valor económico.
- Salvo Microsoft, ninguna de las compañías del ranking en 2009 tuvo posteriormente un impulso como para innovar fuertemente en el área de los datos de clientes.

integraba la CPU en un sólo chip, estableciendo un camino hacia una reducción drástica del coste de la aritmética. Tim Berners-Lee y su equipo desarrollaron el Protocolo de Transferencia de Hipertexto (HTTP) entre 1989 y 1991, lo que alteró el futuro de la conectividad a Internet. Estas innovaciones siguen teniendo gran influencia sobre cómo experimentamos la vida y la IA estará a la altura de la invención del CPU o la base de Internet; el valor esencial que aportará se puede resumir en la reducción del coste de la predicción. Muchos problemas pueden ser replanteados a través del acceso a predicciones más precisas:

- Si los comerciantes supieran qué querrán comprar los clientes y en qué cantidad, podrían reducir drásticamente los costes de inventario. Además, podrían usar los precios dinámicos para extraer algo más cercano al valor de cada bien o servicio para el cliente específico.
- En el área sanitaria, los pronósticos pueden indicar los problemas que las enfermedades causarían en diferentes áreas y los riesgos clave más relevantes para cada paciente basados en el historial clínico y los exámenes médicos actuales.
- En la agricultura, la tecnología está ayudando a predecir desde temperaturas y precipitaciones, hasta las plagas y los precios de las materias primas. Las tecnologías predictivas se pueden usar incluso para medir la resistencia del suelo ante las condiciones cambiantes.
- Se puede pensar en la conducción autónoma como un problema de predicción, llevando a preguntarse qué haría el mejor conductor humano en una situación dada. Si una máquina puede aprender observando a millones de conductores humanos, tal vez tales predicciones llegarían a realizarse con precisión.



Christopher Gannatti

Head of Research WisdomTree

¿Cuál es el valor potencial de la IA para la economía mundial?

Si se observa el gráfico sobre las empresas que han alcanzado el top 10 de mayor capitalización del S&P 500, se ve que no han llegado a ser tales sólo por contar con enormes volúmenes de datos, sino por el supuesto implícito de que estos serán utilizables para impulsar el crecimiento de los beneficios a futuro. Además, firmas como el McKinsey Global Institute ofrecen predicciones sobre estos temas basándose en el contacto con diversas compañías. Un estudio ha examinado 400 casos en 19 industrias (incluyendo la aeroespacial, la de defensa, la de viajes y el sector público) y ha concluido que la IA podría contribuir a la generación de entre 3,5 y 5,8 billones de dólares anuales. Las herramientas de aprendizaje automático también pueden ayudar a mitigar el desperdicio de industrias como la alimentaria, en la que por ejemplo en EEUU el 30-40% del se echa a perder. Si bien son solo predicciones, hasta ahora son pocos los que disienten con el concepto de que la IA representa un potencial enorme de crecimiento.

Los usos de la IA han comenzado

Ya hay compañías más allá de Amazon y Alphabet que están usando esta tecnología. Por ejemplo, la automatización de procesos robóticos, que opera realizando y escalando tareas repetitivas, permite a las empresas destinar a los trabajadores a tareas de mayor impacto. Entre las empresas que desarrollan esta área generando ingresos en la actualidad, están Blue Prism, Nice y Pegasystems. Los inversores pueden beneficiarse de la experiencia de buscar oportunidades como esta. Si bien no es fácil, podrían posicionarse para un crecimiento de muchos años a futuro. ■



Vienen años muy apasionantes para el inmobiliario español

Al actual ciclo alcista que comenzó en 2015 le quedan todavía unos cuantos años de crecimiento sólido, sobre todo en la construcción de vivienda nueva. Podría decirse, con carácter general, que la producción de obra nueva acaba de empezar. El año pasado se crearon algo más de 60.000 viviendas nuevas frente a una absorción del mercado natural de entre 150.000 y 200.000 viviendas.

A medida que las promociones inmobiliarias iniciadas en los últimos años van entrando en el mercado, las ventas de obra nueva van ganando protagonismo. De hecho, en 2018 y por primera vez en más de 10 años, crecieron más que las de segunda mano. Este buen comportamiento se ha mantenido en el primer trimestre de este año con un avance del 14,4% frente al 1,4% de la vivienda usada.

Los factores que apoyan la demanda de vivienda, como son la creación de empleo, los salarios o la actividad hipotecaria también evolucionan positivamente. El entorno de bajos tipos de interés y una coyuntura económica favorable siguen apoyando el flujo de crédito hacia las familias.

La economía española está desafiando los síntomas de debilidad y la incertidumbre del contexto internacional, y nuestro país lidera actualmente el PIB europeo. No obstante, hay que solucionar todavía determinados riesgos como la todavía alta tasa de paro, el elevado déficit y la abultada deuda pública. En el frente geopolítico permanecen otros como la escalada del proteccionismo internacional o el Brexit.

Vienen años muy apasionantes para el sector inmobiliario español, que se adentra en una fase más madura del ciclo marcado por el balance positivo de las variables macroeconómicas básicas. Un momento en el que la fortaleza del sector inmobiliario está acompañando al desarrollo de nuestro plan de negocio para volver a reposicionarnos como uno de los grandes referentes del negocio promotor en España.

Quabit, un negocio con bases sólidas

Quabit mantiene el objetivo de alcanzar la velocidad de crucero en el año 2022 con la entrega de 2.700 viviendas anuales, y superar los 600 millones de euros de facturación y los 70 millones de EBITDA anuales. Actualmente, los

objetivos de entregas de viviendas experimentan una desviación de unos 4 meses, debido fundamentalmente a retrasos en la ejecución de las obras y, en menor medida, en la obtención de licencias, problemas ambos que sufren la mayoría de las promotoras inmobiliarias.

Precisamente, para resolver estas dificultades hemos decidido internalizar el proceso constructivo y comprar Rayet Construcción. Además, al mismo tiempo estamos trabajando para posicionarnos en el desarrollo de suelo en gestión, actuando como urbanizador en suelo de terceros. El objetivo es doble y estratégico. Por un lado, aprovisionar suelo finalista en mejores condiciones; de esta forma, una parte significativa de los solares para promoción a partir de 2022 procederán de esta actividad. Y por otro, mantener la actividad de venta de suelo finalista como una línea de negocio recurrente para la compañía.

En total, desde que arrancamos en 2017 nuestro plan de crecimiento, hemos invertido unos 200 millones de euros en suelo residencial y, tras todas estas operaciones, tenemos un banco de suelo consolidado y diversificado en zonas de alto potencial con un millón de metros cuadrados edificables. La cartera residencial de Quabit se compone actualmente de 63 promociones con caso 4.500 viviendas en diferentes fases de ejecución, de las cuales, alrededor de la mitad se encuentran en fase de entrega y construcción.

» Nuestros inversores deben de estar confiados porque las bases de Quabit son sólidas y el ciclo actual se mantiene claramente alcista

Estamos trabajando muy intensamente y reforzando la visibilidad de nuestro Plan de Negocio, conformando uno de los equipos de gestión más potentes del país. Y, sin embargo la cotización no está reaccionando de la misma manera, algo difícil de entender sobre todo si se tiene en consideración que estamos cotizando con un descuento superior al 50% del NNAV.

Esta evidencia es extensible al conjunto de compañías promotoras cotizadas. En general, a pesar de que sus planes de negocio avanzan en línea con las previsiones realizadas, y de la fortaleza y crecimiento del sector, no están reaccionando positivamente en el mercado. La actividad promotora tiene un periodo mínimo de maduración de tres años, desde el momento en el que se realiza la inversión en un suelo hasta que se entregan las viviendas. El negocio promotor necesita tiempo y requiere paciencia. Nuestros inversores deben de estar confiados porque las bases de Quabit son sólidas y el ciclo actual se mantiene claramente alcista, y así seguirá durante los próximos 4 ó 5 años. ■



Félix Abánades

Presidente de Quabit Inmobiliaria

ALMUDENA MENDAZA | Directora de Ventas Iberia para Natixis Investment Managers

“Buscamos crecimiento estable en el tiempo, pero diversificando entre estrategias y clientes”

Se incorporó a Natixis IM en enero 2018 y acumula más de 15 años de experiencia en el sector. Pero, además de una gran profesional, Almudena es una madraza a la que con sólo preguntarle por sus hijos se iluminan los ojos. Su gesto también se suaviza cuando habla de sus actuales y antiguos compañeros de trabajo. Para Sophie del Campo, directora general de la compañía para Iberia, Latinoamérica y US Offshore, no tiene más que buenos adjetivos, pero también para viejos compañeros de su antigua casa, Pioneer Investments. **Por Consuelo Blanco.**

Sobre las **perspectivas de la industria de gestión de activos**, Mendaiza comenta que seguirán los movimientos corporativos, aunque posiblemente más intensos en aquellas gestoras de grupos bancarios.

Hay muchos **retos a los que se enfrenta la industria**, pero no todos son de connotación negativa. Ha habido una **concentración bancaria** y, por tanto, **de clientes**, lo que hace que se disminuya un poco la base sobre la que se pueden distribuir productos financieros.

Aunado a ello, el **cambio regulatorio** es muy significativo, y obviamente conlleva un **cambio de modelo de negocio**. En ese sentido es un **cambio de ciclo o tendencia**, en el que sobrevivirán esas gestoras que son capaces de innovar, adaptarse a las vicisitudes del mercado y de tener estratégicamente definido si quieren ser gestores de alfa, más de red o de productos más pasivos o de menor valor añadido, pero también de un coste más reducido.

La irrupción de la **gestión pasiva es complementaria a la gestión activa**, y hará que haya gestoras que se especialicen en una cosa u otra. El modelo de negocio de **Natixis IM** es claramente de **gestión activa** y alfa managers. Estratégicamente en este punto, “sí que pienso que es importante te-

ner definida la estrategia para ser rentable y para tener soluciones de inversión adecuadas al entorno, ya que no todo vale”, expone.

Almudena comenta que la irrupción de estos productos pasivos no es negativa para la evolución de la industria de gestión de activos, y tampoco los considera una amenaza. Hay que saber convivir, complementarse y ofrecer mejores alternativas para que el cliente tenga de donde elegir.

Respecto a **precios**, claramente la bajada de comisiones es a donde vamos. Ya se está viendo una **disminución significativa de los márgenes** por tema regulatorio, MiFID II, mayor competencia y presión por parte de los clientes. En gestión activa, que es lo que Natixis IM abandera, **hay fórmulas para demostrar que se puede dar un buen producto, con unos costes más adecuados y seguir siendo una gestora rentable**. Hay otras fórmulas dentro de los gestores que se consideran de alfa: la figura del **performance fee**, que es un tipo de comisión que la mayoría de los inversores están dispuestos a pagar. Algunos de los fondos de Natixis IM tiene *performance fee*.

Así, se verá una reducción en las comisiones de gestión de productos que no sean tanto de valor, donde primará el volumen sobre la calidad,



porque esa oferta es más acomodaticia, pero en cuanto se separe algo del *benchmark*, o dé valor añadido, hay margen en el mundo de la gestión para rentabilizar la industria.

Natixis IM está en los rankings de las mayores gestoras de activos a nivel global, con activos bajo gestión de 855,4 billones de euros, con presencia en 3 continentes (América, Europa y Asia Pacífico). Su **modelo de negocio** consiste en un **holding de 25 gestoras o affiliates**, en las que se mantiene absolutamente la independencia de cada gestora en cuanto a procesos de inversión, gama de producto, marca y política de precios.

Y surge la pregunta, ¿hasta dónde puede crecer el modelo de *affiliates* siendo gestionable? Almudena comenta que en la historia de Natixis IM no ha desaparecido ni tampoco se han deshecho de la participación de alguna de las *affiliates*, aunque sí que se han fusionado equipos o productos. Pero hay que tener en cuenta

que hay otras fórmulas de incorporar valor al modelo que no sea precisamente la compra de la propia gestora. Hay *affiliates* que incorporan equipos de otras gestoras.

Natixis IM no premia a una gestora sobre otra, sino que acercan aquellas estrategias de mayor añadido a cada cliente dependiendo del momento. La gran diferencia de Natixis IM es que su **modelo no es el de "distribución", sino propietarios de esas gestoras**, con una estructura societaria, lo que se traduce en compromiso para los inversores al establecer relaciones en el largo plazo.

La industria en general está sumida en una serie de cambios, con factores endógenos y exógenos, pero que la transformará sin lugar a dudas. El poder desarrollar una estrategia a largo plazo con gestión activa y un modelo tan particular y acertado para el futuro como el de Natixis IM, fueron algunas de las motivaciones de Mendaza para incorporarse a este equipo. →



NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

WELCOME TO
A BRAND NEW
POINT OF VIEW

→ El primer proyecto para Natixis IM España es consolidar un crecimiento, que ha sido espectacular. Su segundo proyecto es **seguir creciendo** de una manera muy **diversificada** tanto **en clientes como estrategias**. Habiendo sido de las últimas gestoras europeas grandes en llegar al país, han ido ganando cuota de mercado, aunque aún no tienen la cuota de mercado que les corresponde.

Almudena considera que pueden **llegar a una posición muy relevante en los próximos años** y para ello quiere establecer a **partnerships más estables con todo tipo de clientes**. "Acompañar un poco al cliente con soluciones de inversión de manera diversificada con el gran equipo de *Dynamic Solution*", comenta.

No cree en los productos estrella, que es una estrategia cortoplacista y que tampoco va con la filosofía de Natixis IM. De las 25 *affiliates* que tienen, hay 6 que son las que se distribuyen de manera más habitual o recurrente, porque encaja mejor con el perfil de cliente español, y son:

DNCA (renta variable de alta convicción, renta fija, diversificados y retorno absoluto - AUM 23,5 bn de euros).

H2O (alternativos y renta fija global y gestión macro global - AUM 25,4 bn de euros).

Seeyond (gestión activa - AUM 8,4 bn de euros).

Ostrum (renta fija, deuda privada, renta variable, cross-asset - AUM 257,6 bn de euros).

Loomis Sayles (renta variable activa, renta fija y alternativos - AUM 205 bn de euros).

Mirova (soluciones de inversión responsable - AUM 10,1 bn de euros).

Precisamente el español, Almudena explica que "en su gran mayoría **es un mercado mayorista**", donde se concentran la mayoría de los volúmenes por ser un mercado muy bancarizado o de *wholesale*, y donde los fondos de fondos y las carteras discrecionales tienen un porcentaje mayoritario.

También comenta que empieza a ver una tendencia incipiente de convertirse en un cliente de más largo plazo, y tiene que ver mucho con el entorno. Y ese cliente es un **inversor inminentemente conservador**, que ha ganado mucho en **conocimiento** de mercado en los últimos 10 años, donde todavía la prima de liquidez tiene un precio alto.

En cuanto al **cliente institucional**, el español no está al mismo nivel de desarrollo que institucionales de otros países respecto a inversiones más sofisticadas. ■



**Sky is
the limit**

**Greenergy es partícipe de uno
de los sectores estratégicos
más atractivos y con mayor
crecimiento global**

91 708 19 70

inversores@greenergy.eu

SEGUIR ESTANDO
CERCA DE TI

ES LO
QUE NOS
MUEVE



Comprometidos para seguir
siendo tu banco de confianza.

unicajabanco.es

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrito R.M. de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-III 580, Folio I, Inscripción I. C.I.F. A93139053.

