

asset managers

La revista para profesionales de | JUL-AGO 20
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN | N. 18

- Cambios en el hábito inversor: prioridad a la solvencia empresarial
- Si la música para, ¿qué gestora se quedará sin ella?
- Entrevista a Rubén García Páez, Columbia Threadneedle Investments

Especial FONDOS de INVERSIÓN

Previsiones segundo semestre

¿Momento de hacer cartera?





Conoce nuestros Fondos de inversión socialmente responsables

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

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

Y ¿si esto no acaba nunca?

Adía de hoy, los mercados se mueven por lo que ellos interpretan que ha mejorado o empeorado la situación en base al volumen de contagios que se contabilizan diariamente por Covid -19. Un día suben los contagios y los mercados se desploman y, al día siguiente, los contagios siguen subiendo y los índices celebran algo que gran parte del mercado no llega a entender. Y en medio están las economías, sufriendo el proceso de cierre o reapertura más lento de lo esperado y que algunos gobiernos han llevado a cabo en un intento por minimizar el impacto de la crisis sanitaria.

Pero ¿y si tenemos que convivir con el Covid -19 como lo hemos hecho con otras tantas enfermedades, para las que no existe vacuna ni cura alguna? Porque la alternativa, hablando de economía, es peor. Las previsiones de los organismos internacionales ya las saben. El mundo no puede estar parado más tiempo. La pregunta es cuánto más puede extenderse esta situación. Una pregunta de la que nadie sabe la respuesta pero de la que se extrae una conclusión clave: es momento de tener cautela pero con una visión constructiva. Y aunque los mercados a corto plazo puedan quitarte la razón, a largo plazo la historia demuestra que estos momentos son los mejores para hacer cartera.

Les deseo que pasen un feliz verano y lo disfruten. ¡Nos vemos en septiembre! ■



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
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



JULIO / AGOSTO 2020 | N° 18



CONTENIDOS

ESPECIAL FONDOS DE INVERSIÓN

Previsiones segundo semestre: el momento de hacer cartera ¿es ahora? <i>Reportaje por Silvia Morcillo</i>	6	Si la música para, ¿qué gestora se quedará sin silla? <i>Reportaje por Consuelo Blanco</i>	66
Macroeconomía <i>Reportaje por Ramón Bermejo</i>	26	Un 'cisne negro' está cambiando el hábito inversor: se prioriza la solvencia empresarial <i>Reportaje por Ignacio J. Domingo</i>	74
España demanda un plan de consolidación fiscal de largo recorrido para afianzarse en el futuro ciclo de negocios <i>Reportaje por Ignacio J. Domingo</i>	44	Más allá del Ibex <i>Entrevista a David Ruiz de Andrés, fundador y CEO de Grenergy</i>	78
Entrevista Gestora <i>Schroder Investment Management</i>	56	Entrevista final a Rubén García Páez <i>Director General Iberia y Latinoamérica Columbia Threadneedle</i>	88



TOCA CONSTRUIR

Hoy más que nunca Toca Construir.

Construir oportunidades, construir confianza y
construir un nuevo futuro.

Como nuestro Plan Flexible Insur.
Si tus circunstancias cambian, podrás estar seguro.

Porque así lo hemos hecho en Grupo Insur desde
hace 75 años y así lo vamos a seguir haciendo.

¿Hablamos de cómo lo hacemos?

Como siempre. A tu lado. Contigo.



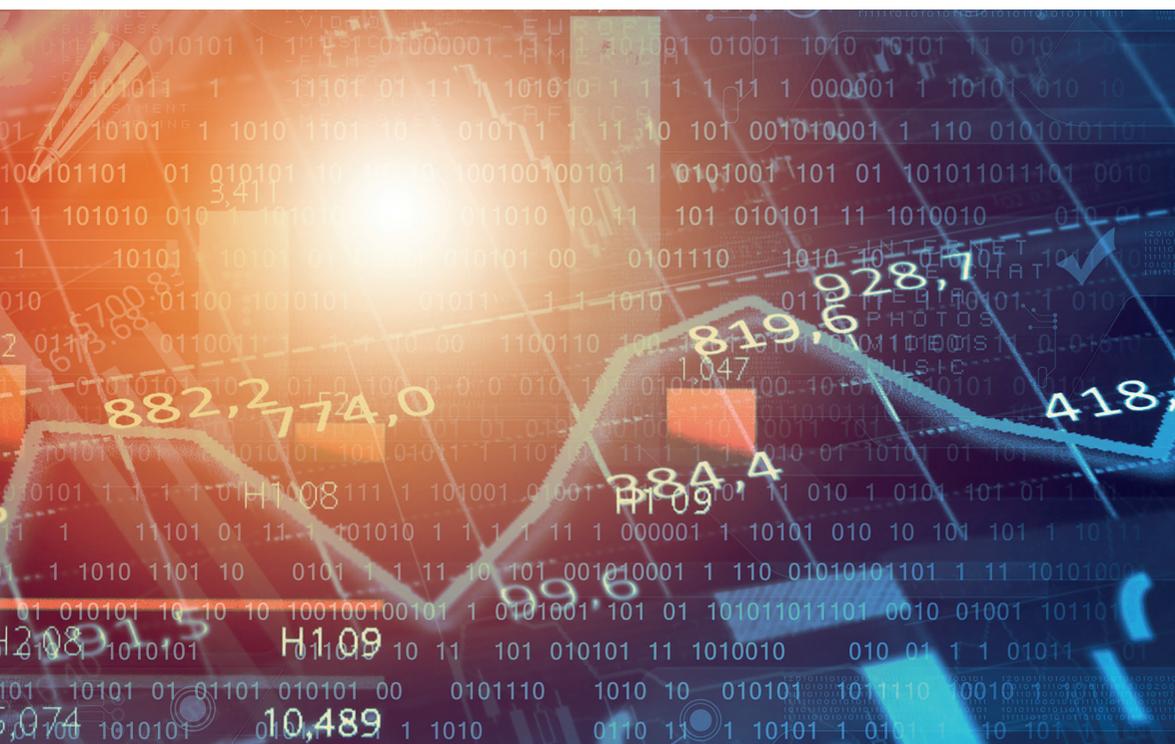
Previsiones segundo semestre: el momento de hacer cartera ¿es ahora?

En el momento de escribir este artículo se están publicando los datos del segundo trimestre del año, que materializan las peores proyecciones lanzadas, y las previsiones para la segunda parte del año. A caídas de más del 10% en algunas economías sucederán crecimientos del 4-5% para la segunda parte del año. Todo hace pensar que, a nivel económico, ha pasado lo peor pero ¿y a nivel de mercados? ¿dónde están las oportunidades cuando se habla de fondos de inversión?

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

El parón de las economías a causa del coronavirus ha generado que muchas regiones hayan entrado en la tan temida recesión. De hecho, los datos económicos han confirmado la magnitud de la crisis propiciada por el confinamiento. Eurostat informó de que el PIB real de la Eurozona cayó un 3,8% en el primer

trimestre con un desplome de la actividad del sector servicios que implica que el PIB podría contraerse entre un 10% y un 20% en el segundo trimestre. Las previsiones, cuando se habla de EEUU, no son mucho más optimistas. Una economía que tendrá más de 4 millones de parados, decrecerá un -10% con los beneficios de las compañías cayendo más de un 30%.



Es en Asia donde las previsiones son más optimistas, por eso de que fue el primero en entrar en la pandemia (y, por tanto, en la recesión de su economía), cuenta con la segunda potencia económica del mundo, primer exportador y el mayor tenedor de reservas del mundo: China. Una región que sufrió el mayor impacto de la pandemia - con una caída del -6,8% en términos anualizados - pero que no ha fijado previsión alguna para 2020. El FMI, en cambio, cree que esta será la única economía que evite la recesión en el conjunto del ejercicio, al crecer un 1,6%.

Un panorama, y unas previsiones, que no casan con la evolución de algunos mercados de acciones. Índices sobre los que seguirá pesando la volatilidad de la que han sido presa en esta primera parte del año y que les ha hecho descontar el mejor y el peor de los escenarios en una misma semana. **Esther Revilla, directora de inversiones de Unigest (Grupo Unicaja)** asegura que el mercado ha adelantado unas expectativas y, lo que toca ahora, es que los datos reales confirmen esas previ-

siones. “Los datos macro están saliendo por encima de lo esperado pero hay datos de la economía real que todavía no están mostrando esa recuperación y, para que la evolución de los mercados siga siendo positiva, los datos reales tienen que acompañar”.

Y hay un tema adicional en este entorno que es “el coste de oportunidad en un escenario de tipos de interés negativos, soporte incondicional de los bancos centrales (...). A medio plazo quedará un mundo más endeudado y con potencial de crecimiento menor. Es el coste de haber frenado las caídas, que se corta el potencial de crecimiento de las economías, sobre todo las más desarrolladas”, dice **Cristina Rodríguez, directora de multiactivos de Santander AM.**

Unas previsiones en las que es necesario cuestionarse qué actitud tomar como inversor. Cuando las gestoras lanzan sus previsiones la palabra “cautela” comienza todas las presentaciones. Sobre todo porque hay muchos riesgos en el horizonte. **Leonardo López, Coun-→**



» **try Head Iberia y Latam de ODDO BHF** cita factores como una “segunda oleada del virus que, aunque parece que estamos mejor preparados, no se puede descontar; bancarrotas y quiebras de empresas que ocurren una vez que comienza la recuperación, la destrucción de la fuerza laboral o las cuestiones políticas (como Brexit o elecciones en EEUU)”, como factores que pueden hacer descarrilar las actuales previsiones económicas.

Renta variable: ¿a través de acciones o de high yield?

Factores que, bajo una perspectiva de largo plazo, evitan sobrereacciones en los mercados como los que vimos en abril y mayo y permite encontrar oportunidades. **David Ardura, Director de inversiones de Gesconsult** asegura que “muchas compañías han sufrido una destrucción de cotización mayor que el valor que han destruido por estar 2-3 meses paradas. Esto se verá en los resultados del segundo trimestre y es la oportunidad que se abre. En compañías de extrema calidad, la oportunidad ha durado poco pero en otras compañías la destrucción de cotización ha sido enorme, lo que nos permite buscar oportunidades con un horizonte de largo plazo”.

Comportamiento que está haciendo que gran parte del mercado esté cauto y, sobre todo, monitorizando cómo puede afectar a la renta fija el hecho de que haya muchas compañías que quiebran o que entren en bancarota, comportamiento que va por detrás del ciclo económico. Una situación que pone sobreaviso en aquella deuda de menor calidad y *high yield*.

Ricardo Comín, Country Head Iberia y Latam Vontobel AM reconoce estar positivo con *investment grade*. “Lo éramos a comienzos de año, con una *yield* exigua y, en este caso, con los tipos a cero no tiene sentido invertir en deuda pública lo que esta deuda será la parte más segura de la deuda y porque *high yield* no paga riesgo. Y es porque a medida que avance la recuperación veremos cómo caen más empresas, las que tienen más peligro son las que están peor financiadas y tienen un rating peor y además no tienen ayuda por parte de los bancos centrales. Si nos vamos al extremo, podemos ver muchas caídas de rating con lo que creemos que el riesgo a día de hoy en *high yield* no está compensando”. A la hora de tener exposición a mercados, **Sebastián Redondo, CIO de Bankia AM** trabaja con la idea de que hay que diversificar la cartera, tanto en renta fija como en renta variable. “En renta fija hay segmentos que

tienen todavía potencial pero el *high yield* preferimos jugarlo a través de la renta variable, más que a través de emisiones de las compañías, porque siempre nos parece que tienen menos liquidez y, en una situación sobrevenida, es más complicado salirse de unas emisiones que de renta variable”.

El experto de ODDO BHF asegura que la gestora está positiva en deuda de grado de inversión, tanto por el apoyo de los Bancos Centrales como por el carry y está neutral en deuda de alta rentabilidad. Sin embargo, puede ser momento de empezar a ser selectivos con esta última porque “normalmente los diferenciales de *high yield* tocan máximos antes de que el PIB toque mínimos”. Tirando de datos: En la crisis financiera de Europa, el pico de spreads se hizo en diciembre de 2008, fecha en la que la tasa de defaults estaba en el 5,5%. Un año después, la tasa de defaults ascendió a 12,1%. La caída de spreads fue de 1.400 puntos básicos el año posterior. En esta crisis generada por el Covid-19, el pico de los spreads se alcanzó este año donde el *high yield* tradicional estuvo en más de 900 puntos básicos e incluso en la parte corta alcanzó niveles por encima de los 1.000 puntos básicos. “Lo que hemos visto es una compresión de spreads, con lo que puede ser el momento de entrada porque históricamente estos momentos previos a que la recesión toque mínimos y los defaults toquen máximos, es el mejor momento de entrada para este tipo de deuda”.

Lo ‘bueno’ que ha tenido esta crisis es que otra vez nos ha dado posibilidad de volver a entrar en renta fija para rentabilidad tanto desde el punto de vista de cupón como de diferenciales. Siempre con una gestión activa e intentando moverse en un los diferentes tipos de renta fija, vencimientos y ratings para captar las mejores estrategias. En este sentido, desde Gesconsult creen que el *high yield* es un mundo en sí mismo donde se encuentran compañías susceptibles de tener defaults y otras que tienen su particular estructura de balance y están en *high yield*.

Muchos BBB- caerán a *high yield* y eso no supone que no vayan a pagar. Es una ventaja que el inversor de renta fija tiene que aprovechar porque es una buena oportunidad para construir una cartera en un mercado dominado por los Bancos Centrales y que nos condena a tener tipos bajos. No tendremos un escenario como este muy a menudo para invertir en renta fija”.

Una situación diferente a los dividendos. “Está claro que las compañías podrán pagar sus deuda y sus cupones, sin embargo tendrán que recortar capex, recompra de acciones y lo que indica esto es que probablemente sea más atractiva la renta fija por mayores recursos por parte de las empresas y por mayor atractivo por parte de los inversores. Lógicamente entre una empresa solvente que pagará cupón y una empresa solvente que no te pagará el dividendo, habrá muchos inversores que vayan a renta fija, asegura Comín.

Emergentes, fondos temáticos y sostenibilidad: trío de ases en renta variable

A la hora de aproximarse a la renta variable, a lo largo de esta crisis son tres las categorías que han incrementado su importancia y han demostrado su resiliencia en los momentos más complicados. Por un lado, los países emergentes. Aunque es cierto que en todo el mundo ha habido una correlación muy alta entre nivel de recuperación de la pandemia y la rentabilidad de sus bolsas, emergentes es una de las regiones en las que hay que invertir independientemente del Covid-19. “Las dinámicas que están en emergentes no han cambiado: demografía, cambio tecnológico, migración del campo a la ciudad.... Todas estas variables siguen vigentes, se han podido retrasar más o menos, pero en emergentes no hay que pensar si recuperarán o no, es >>

Los países emergentes tienen más margen para aumentar la emisión de deuda para financiar la recesión, pero es probable que el coste de esa deuda aumente

» una inversión estratégica que hay que tener en cartera para siempre”, dice **Luis Martín, Head of Sales BMO Global AM**. Una inversión que tiene que ir centrada hacia aquellas compañías ligadas al consumo doméstico y ciclo local, saneadas, con poca deuda “evitando aquellas que dependa del crudo, de los tipos de interés...”.

Además, a nivel país, los niveles de deuda son actualmente más bajos que en los mercados desarrollados pero el coste y acceso a la financiación es mucho mayor. Por lo tanto, en algunos aspectos, los países emergentes tienen más margen para aumentar la emisión de deuda para financiar la recesión, pero es probable que el coste de esa deuda aumente

Por otro lado, si algo ha demostrado esta crisis es la resistencia que ha tenido la inversión sostenible viendo que el MSCI World en euros ha caído un -6% frente al 3% del MSCI World ISR. La incorporación de la sostenibilidad en las inversiones, dicen en el sector, es algo estructural. No es ni opcional y debe ser estratégica en cualquier cartera de inversión. “Es una idea que durará mucho tiempo pero hay que darle bastante forma porque puede estar sesgado todavía pero es algo que está aquí para quedarse. Además, la parte de gasto nuevo que vendrá está orientado hacia ese lado y, si el dinero

entra allí, eso forzará un cambio. Además, ya hay muchos mandatos que exigen que tengas un sello ESG con lo que es algo que irá a más”, dice **Ricardo Gil, responsable de Asset Allocation de TREA AM**.

Óscar Esteban, director de ventas de Fidelity habla de la necesidad de un capitalismo más sostenible en este nuevo orden económico “que hará que todas las compañías se enfoquen en mejorar esos puntos de gestión a través de la sostenibilidad. Y, aunque es pronto para analizar los resultados, hay buenas previsiones y será a futuro cuando veamos los mejores resultados”. Un tipo de inversión que bien podría considerarse temática, otra de las categorías a la que desde el sector dedicarían una parte importante de la cartera. Por la diversificación que aporta, la descorrelación y por la menor volatilidad a largo plazo. Y eso al final derivará en una mayor rentabilidad porque son estrategias (muchas de ellas) que crecerán más que el propio mundo. Estrategias que se ubican dentro del sector “Quality Growth” y que a largo plazo tienen todos los ingredientes para triunfar.

En los últimos meses les hemos hablado en esta misma sección de temáticas “ganadoras” como la tecnología, el sector salud o la energía pero también tienen cabida temas como las Smart cities, o ciudades inteligentes. Temáticas



que requieren mucho tiempo para desarrollarse y que son todavía incipientes frente al recorrido que pueden llegar a tener.

Previsiones del segundo semestre en nueve frases:

- **Sebastián Redondo (Bankia AM):** “Diversificación global y Bancos Centrales y gobiernos apoyando sin límites a los activos de riesgo. Hay que estar en activos de riesgo diversificados globalmente”.
- **Luis Martín (BMO Global AM):** “Recuperación lenta y gradual en la economía real y cautela en los mercados financieros”.
- **Oscar Esteban (Fidelity):** “Tenemos que ser cautos y analíticos para poder refrendar que lo que pasa en los mercados financieros se traduce en la economía real”.
- **David Ardura (Gesconsult):** “El momento bueno para invertir siempre es ahora pero en esta ocasión todavía más. Siempre teniendo en cuenta que no hablamos de qué vamos a hacer este mes de diciembre sino en diciembre de 2025. Es importante dar tiempo a que las inversiones maduren”.
- **Leonardo López (ODDO BHF):** “Ante la incertidumbre que tenemos por delante
- es necesario ser selectivo, analítico y activo seleccionando compañías con balances sólidos y con fuerte caja que nos ayuden a ‘pasar el invierno’”.
- **Cristina Rodríguez (Santander AM):** “Carteras diversificadas y con un foco en sostenibilidad”
- **Ricardo Gil (TREA AM):** “Somos algo más cautos y creemos que es clave proteger el patrimonio. Creemos que no hemos visto nada de volatilidad comparado con lo que va a venir y esto hay que aprovecharlo. Hemos hablado del principio de diversificación pero creo que tiene que ser clave el principio de protección”.
- **Esther Revilla (Unigest):** “Una previsión incierta dependiente de la evolución de la pandemia pero con un fuerte potencial de mejora, tanto a nivel económico como de mercados”.
- **Ricardo Comín (Vontobel AM):** “Creemos que lo normal es que si no hay un rebrote del Covid-19 la cosa vaya mejorando. Somos más positivos teniendo en cuenta que lo normal es llegar a la situación precrisis a mitad del año que viene. Si no hay nada extraño tendremos una crisis predecible y con recuperación predecible”. ■

HAN PARTICIPADO

Bankia / ASSET MANAGEMENT

BMO 
BMO Global Asset Management

Fidelity™
INTERNATIONAL

 **GESCONSULT**

 **ODDO BHF**
ASSET MANAGEMENT

 **Santander**
Asset Management

TR3A Asset Management

 **Unigest**
Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva

Vontobel

La salida de la pandemia y el camino de regreso a la normalidad

La crisis del coronavirus (no sólo) ha puesto a prueba la economía mundial. Sufrir una recesión global es casi una consecuencia inevitable y el colapso que experimentará el crecimiento económico será aún peor que el de la Crisis Financiera Global (GFC) de 2008/2009. La pregunta ahora es: ¿cómo se producirá la recuperación? A este respecto, es vital no pasar por alto el hecho de que la recuperación de la economía depende en gran medida del éxito de la lucha contra el virus.

El análisis económico propone distintos modelos para la recuperación: en forma de "V", "U" o "L". Si se apuesta por una "V", se espera una recuperación rápida. La "V" también puede convertirse en una "W", en el caso de que haya una segunda ola del virus. La "U" representa un período prolongado de recesión antes de que la economía pueda volver a sus tasas de crecimiento anteriores. La "L" indica un largo Valle de Lágrimas. El curso que siga la economía determinará los beneficios de las empresas y, por lo tanto, las valoraciones y la sostenibilidad de la recuperación en los mercados de capitales.

Lo que esto muestra es que los mercados de capitales han ido por delante de la recupera-

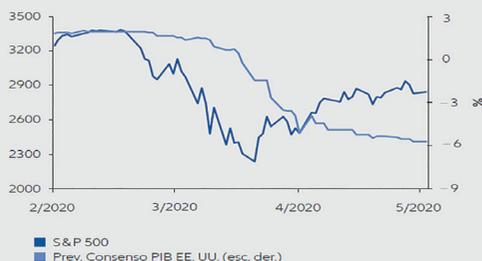
ción económica. Los inversores comenzaron a ignorar cada vez más el entorno fundamental a partir de finales de marzo. Al mismo tiempo, la enorme dispersión en las valoraciones indica que los distintos sectores han tenido un desempeño muy diferente en términos de cómo los inversores han evaluado la situación. Si bien algunos sectores se han identificado como los más afectados por el virus, otros sectores son vistos como "anclas de estabilidad" o incluso como ganadores (hasta cierto punto). Esta evaluación bien podría revertirse si el factor pandémico dejase de existir.

No podemos hablar aún de "vuelta a la normalidad" porque se seguirán aplicando restricciones. Además, la incertidumbre sobre si habrá una segunda ola o rebrote del virus también permanecerá. Y cabe destacar que no todos los países han alcanzado el mismo nivel de contagios y se encuentran en etapas muy diferentes en la lucha contra el virus.

Los datos de movilidad de los usuarios que ha registrado Google durante los últimos meses a través de la información de los smartphones lo dejan muy claro: la intensidad con la que, por ejemplo, se han frecuentado los espacios públicos muestra descensos de diferente magnitud.

Gráficos 1a y 1b: Mercado de renta variable, expectativas de crecimiento y la propagación del Covid-19

En algún punto, los inversores de renta variable decidieron olvidar los fundamentos...



... y centrarse en el aplanamiento de la curva de infección



Rendimientos pasados no son un indicador de confianza para rendimientos futuros.
Fuente: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (Fecha: 5 de mayo de 2020)
GDP = Gross Domestic Product

Una vacuna: el “deus ex machina”

Para lograr la inmunidad en la población se deben desarrollar vacunas, que tendrán la función del “deus ex machina” (“un Dios que baja desde la máquina”), una trama utilizada en teatro que resuelve repentinamente todos los problemas con un giro inesperado. El único problema es que no se espera que dicha vacuna esté disponible en un futuro próximo. Además, su desarrollo no tiene muchas posibilidades de éxito, ya que el virus es muy nuevo y la industria farmacéutica no puede utilizar los “componentes básicos” conocidos para producirlo, como lo hace, por ejemplo, en el caso de las vacunas contra el virus de la gripe estacional. Normalmente, el proceso de creación de una nueva vacuna se prolonga hasta 10 años. Sin embargo, los primeros resultados de los ensayos clínicos deberían estar disponibles para finales de 2020. Se espera que la capacidad de producción inicial esté en el rango de unas 100 millones de dosis.

Como aún no están claras las perspectivas de éxito para el desarrollo de una vacuna, se han iniciado desarrollos paralelos para cubrir el periodo provisional. Cuanto mayor sea la capacidad de maniobra, más rápida será la vuelta a la normalidad. Los antivirales, los anticuerpos y las vacunas, pero también llevar a cabo una estrecha vigilancia de la propagación de la enfermedad, son hitos decisivos en esta fase. Podemos esperar algunos períodos recurrentes de decepción, pero también avances en el lado farmacéutico, lo que aceleraría la salida de la crisis. A medida que van viendo la luz estos desarrollos, los inversores pueden verse obligados de vez en cuando a reposicionarse dentro de sectores específicos. La pandemia ha llevado a una polarización extrema de los parámetros comunes de valoración en estos sectores, lo que puede conducir, rápidamente, a revaluaciones si hay signos de mejora a medida que evoluciona la pandemia. ■

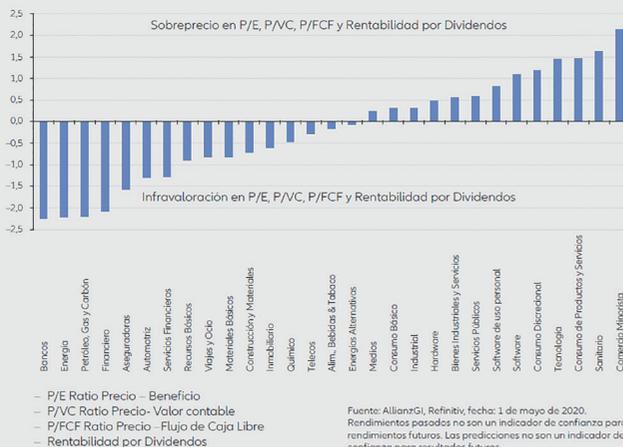


Hans-Jörg Naumer

Director de Mercados Globales
e Investigación Temática
de Allianz Global Investors

Gráfico 2: Valoración relativa global por sectores; polarización cada vez mayor dentro de la crisis

Infravaloración / sobrevaloración en relación al mercado total en comparación con la norma histórica de las desviaciones estándar



Fuente: AllianzGI, Refinitiv, fecha: 1 de mayo de 2020.
Rendimientos pasados no son un indicador de confianza para rendimientos futuros. Las predicciones no son un indicador de confianza para resultados futuros.



Sebastian Thomas
Gestor del fondo Allianz Global Artificial Intelligence

Allianz Global Investors Fund - Allianz Global Artificial Intelligence AT EUR

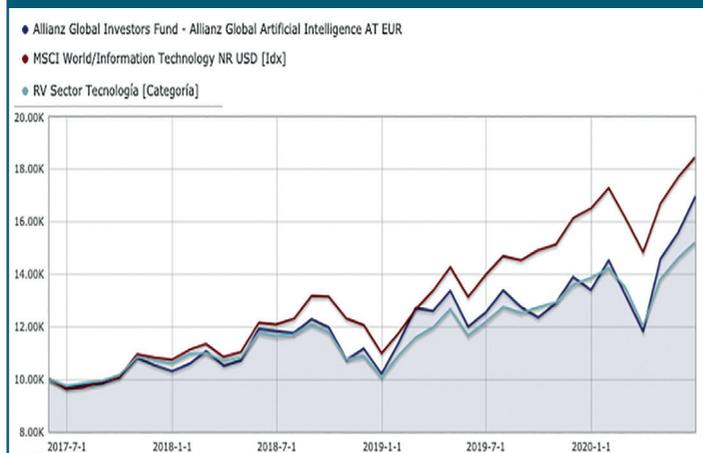
Entidad Gestora	Allianz Global Investors GmbH	Creación del fondo	02/05/2017
ISIN	LU1548497699	Patrimonio (Mil)	EUR 2539,75 (Datos a 29/06/2020)
Categoría MS	RV Sector Tecnología	Inversión mínima inicial	-
Divisa	EUR	Rating Morningstar	***

La disrupción de cada día

La inversión en la temática de la Inteligencia Artificial (IA) ha mostrado una gran fortaleza durante los momentos de tensión vividos en los mercados a comienzos de año. Empresas vinculadas al teletrabajo o a la nueva realidad del confinamiento (como el comercio online, las plataformas de vídeo en streaming o los videojuegos) pudieron capear bien el temporal. Y en la recuperación de los últimos meses en los mercados, muchas de estas compañías han mantenido el buen tono.

El fondo Allianz Global Artificial Intelligence obtiene una rentabilidad del 26,56% en el año (con datos a cierre de junio). Algunos de los valores que más positivamente han contribuido a la rentabilidad del fondo en las últimas semanas han sido Tesla, CrowdStrike, Snap o Fastly. El fondo invierte no sólo en empresas tecnológicas, sino también en compañías de sectores tradicionales que se están beneficiando del uso de la Inteligencia Artificial para impulsar sus beneficios y mejorar sus productos o procesos. El equipo gestor, con sede en San Francisco, lleva más de 20 años analizando e invirtiendo en tecnología.

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



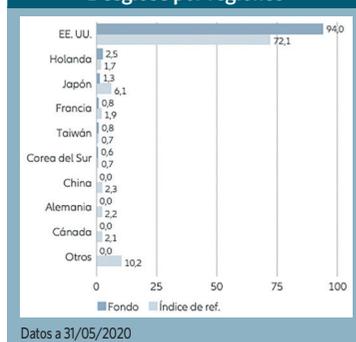
Fuente: Morningstar

Rentabilidades anuales (Datos a 31/05/2020)

Rentabilidad %	2018	2019	31/05
Rentabilidad %	-0,97	31,38	16,26
+/- Categoría	3,45	-6,45	10,91
+/- Índice	-3,29	-18,89	9,09
% Rango en la categoría (sobre 100)	39	78	9

Fuente: Morningstar

Desglose por regiones



Fuente: Allianz

10 posiciones más importantes (%)

CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	5,12
TWILIO INC - A	4,51
SLACK TECHNOLOGIES INC- CLA	4,29
ROKU INC	4,23
AMAZON.COM INC	4,21
SPLUNK INC	3,79
TESLA INC	3,36
SNAP INC - A	3,14
DELTA AIR LINES INC	3,00
SQUARE INC - A	2,98
Total	38,63

Datos a 31/05/2020

El atractivo de esta temática no está en lo que ya ha demostrado en los últimos años o en el transcurso de este convulso 2020. Lo mejor está por llegar. La IA ya se está convirtiendo en parte de nuestra vida cotidiana. Las próximas innovaciones no sólo integran la tecnología de manera más fluida, sino que marcan el comienzo de la aparición de nuevos productos y servicios que mejorarán nuestras vidas. ■



FONDO ALLIANZ GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Active is: celebrar el tercer aniversario

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí. Descúbrala e invierta con nosotros.

iberia@allianzgi.com | es.allianzgi.com

El fondo Allianz Global Artificial Intelligence, con un Perfil de riesgo y remuneración 6, 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 los mismos pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. 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 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. AdMaster 863035 | 20-1229

Allianz 
Global Investors

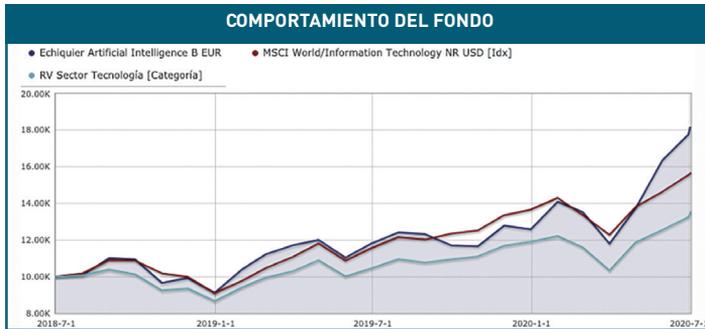


Rolando Grandi

Gestor del fondo Echiquier Artificial Intelligence de la Financière de l'Echiquier

Echiquier Artificial Intelligence B EUR

Entidad Gestora	La Financière de l'Echiquier	Creación del fondo	20/06/2018
ISIN	LU1819480192	Patrimonio (Mil)	EUR 397,52 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RV Tecnología	Inversión mínima inicial	-
Divisa	EUR	Rating Morningstar	-



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2019	30/06
Rentabilidad %	37,98	41,27
+/- Categoría	0,16	29,96
+/- Índice	-12,29	27,45
% Rango en la categoría (sobre 100)	51	2

Desglose por regiones (Datos a 30/06/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	68,78	1,00
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	6,29	10,95
Reino Unido	1,74	0,80
Zona Euro	0,00	0,00
Europe - ex Euro	0,00	0,00
Europe emergente	0,00	0,00
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	6,14	1,10
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Asia - Emergente	17,05	3,02

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 30/06/2020)

			Cartera
Número total de acciones diferentes en cartera			34
Número total de obligaciones diferentes en cartera			0
% de activos en las 10 mayores posiciones			45,34
Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Alteryx Inc Class A	Software	Estados Unidos	8,43
Twilio Inc A	Software	Estados Unidos	5,48
ServiceNow Inc	Software	Estados Unidos	5,12
NVIDIA Corp	Hardware	Estados Unidos	4,69
Zscaler Inc	Software	Estados Unidos	3,93
Okta Inc A	Software	Estados Unidos	3,92
MongoDB Inc Class A	Software	Estados Unidos	3,70
GDS Holdings Ltd ADR	Software	China	3,61
OneConnect Financial Technology Co Lt...	Software	China	3,30
Keyence Corp	Software	Japón	3,16

La mayor revolución tecnológica de la historia

Echiquier Artificial Intelligence es un fondo de renta variable especializado en la más importante revolución tecnológica de nuestro tiempo. El fondo invierte en empresas internacionales que desarrollan o adoptan la inteligencia artificial (IA) para acelerar su crecimiento y mejorar su productividad. Lanzado hace dos años, el fondo ha generado un rendimiento de +67.9% contra +12% para su benchmark, el MSCI World Net Euro (a 22 de mayo).

La crisis del COVID-19 ha demostrado el rol tan importante de la tecnología en nuestras vidas y economías. La rápida adopción de soluciones tecnológicas ha propulsado un mundo cada vez más digitalizado que es benéfico para la IA, piedra angular de estas tecnologías. En particular, los temas de ciberseguridad, consultas médicas a distancia, la nube e incluso el streaming han visto una adopción acelerada de estos servicios durante la crisis.

Las perspectivas son sumamente interesantes. La IA aún está en su infancia y el aporte económico de esta revolución debería ser gigantesco a medida que esta tecnología crece en nuestra sociedad. Nuevas aplicaciones de IA se desarrollan cada día y nuestra misión es identificar a los líderes de esta revolución. Con el lanzamiento de Echiquier Artificial Intelligence en junio de 2018, La Financière de l'Echiquier se convirtió en la primera gestora francesa en ofrecer un fondo dedicado a la mayor revolución tecnológica de la historia. ■



LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

www.lfde.com

Espíritu de innovación

con fondos temáticos de
futuro y una metodología
de análisis ASG



www.lfde.com



La crisis sanitaria ha tomado la forma de destrucción creativa “Schumpeteriana”, abriendo el camino para nuevas respuestas a los desafíos estructurales

Hasta ahora, nadie duda de la magnitud del impacto de la crisis sanitaria en el entorno económico. Por ejemplo, nuestras estimaciones para 2020 de una recesión del 12% en Francia, con un deterioro del déficit fiscal del 14% y una relación deuda/PIB del 125%, son prácticamente el consenso.

Escenario de una recuperación en forma de U

Con el inicio del desconfiamento, surgen signos de recuperación. Aunque lo peor de la crisis económica ha quedado atrás, la recuperación no tendrá forma de V. Esa es la principal hipótesis de nuestro escenario de recuperación “en forma de U”, por el cual las quiebras de compañías aumentarán; las tasas de desempleo solo caerán muy gradualmente; la debilidad del comercio mundial frenará los modelos de crecimiento de los países emergentes y, en particular, las medidas de apoyo fiscal (especialmente en Europa) necesitarán tiempo y negociaciones antes de que puedan implementarse. Durante la segunda mitad de 2020 y en 2021, la restauración de la confianza de las empresas y los hogares permitirá que el crecimiento se recupere.

Sin embargo, ciertos riesgos que habían comenzado a atenuarse podrían reaparecer: por ejemplo, la crisis sanitaria podría estallar nuevamente; la probabilidad de un Brexit duro a final del año es mayor; las elecciones estadounidenses están alimentando la incertidumbre, y el conflicto entre China y Estados Unidos tiene una naturaleza estructural que persistirá independientemente del ganador de las elecciones presidenciales en Estados Unidos.

COVID-19 como un “cisne negro”... y una oportunidad histórica para resolver los desafíos fundamentales que existían antes de la crisis

Incluso si persisten las incertidumbres sobre la evolución de la economía en los próximos 18 meses, nuestra confianza es más fuerte con respecto a la recuperación a medio/largo plazo: las crisis aceleran las tendencias preexistentes y permiten que se implementen políticas disruptivas. La crisis sanitaria constituye una excelente oportunidad para que Europa realice las inversiones necesarias para la transición digital y medioambiental.

Antes de la crisis, habíamos identificado varios desafíos que no parecían tener una solución,

como el estancamiento persistente, la “zombificación” de la economía, la necesidad de reasignar recursos a nuevas necesidades (medio ambiente, economía digital, etc.) y el punto muerto en la construcción europea. Dado que la crisis sanitaria ha afectado a todos los países simultáneamente, brinda una oportunidad “histórica” para concebir soluciones a todos estos desafíos a largo plazo en forma de “destrucción creativa” Schumpeteriana y, en el caso de Europa, para iniciar el federalismo a través de la solidaridad presupuestaria. Esto crea un nuevo campo de juego.

Factores que nos hacen confiar en un ciclo prolongado

Antes de la crisis, las economías desarrolladas, especialmente Estados Unidos, eran vulnerables a una recesión económica (que a principios de año era la base de nuestro escenario de recesión). Ahora, en esta nueva situación, la “limpieza cíclica” está siendo reemplazada por la necesidad de recuperar el terreno perdido, lo que conduce a un ciclo de crecimiento prolongado.

Las políticas presupuestarias ahora finalmente tendrán su gran día: después de la fase 1 de medidas urgentes de emergencia y la gestión de la necesidad de liquidez, estas políticas ahora están progresando a la fase 2 para estimular la recuperación. Brindarán un fuerte apoyo al crecimiento por 4 razones. El estímulo presupuestario se ha vuelto masivo, como se ve en los 130.000 millones de euros anunciados en Alemania o en el plan “Next Generation EU” de 750.000 millones de euros. Las políticas tienen un horizonte de varios años, lo que ayudará a romper el efecto de histéresis de la crisis. Los planes de inversión en el medio ambiente y los sectores digitales tendrán, por definición, un significativo efecto “multiplicador”. Cuarto, el impacto se verá reforzado por el hecho de que todos los países desarrollados están aplicando las mismas medidas al mismo tiempo (coordinación de *facto* de las políticas económicas, incluso en ausencia de coordinación de *jure*)

Finalmente, los bancos centrales apoyarán esta recuperación manteniendo sus tipos de referencia sin cambios durante varios años y aplicando su política de compras de activos incondicionales, con opciones put reforzadas en activos financieros (especialmente después de la decisión de la Fed de intervenir en los mercados de crédito).

Todo ello, nos hace pensar que la recuperación no será fácil. Ese es el espíritu detrás de nuestro escenario en forma de U. Sin embargo, algunas de las soluciones a la crisis crearán nuevas condiciones que pueden fortalecer nuestra confianza en las perspectivas de crecimiento más allá de 2021. ■



Christophe Morel

Economista Jefe de
Groupama Asset Management



Philippe Vialle
Gestor de Renta Variable Global
en Groupama Asset Management

G Fund - World (R) Evolutions NC EUR

Entidad Gestora	Groupama Asset Management	Creación del fondo	21/12/2018
ISIN	LU1897556517	Patrimonio (Mil)	USD 104,48 (Datos a 24/06/2020)
Categoría MS	RV Global Cap. Grande Blend	Inversión mínima inicial	1 participación
Divisa	EUR	Rating Morningstar	-



Rentabilidades anuales (Datos a 31/05/2020)

	2019	31/05
Rentabilidad %	22,53	3,09
+/- Categoría	-3,56	11,56
+/- Índice	-6,40	11,42
% Rango en la categoría (sobre 100)	81	2

Desglose por regiones (Datos a 31/12/2019)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	80,57	1,36
Canadá	6,71	2,94
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	1,26	0,18
Zona Euro	8,72	0,79
Europe - ex Euro	2,73	0,47
Europe emergente	0,00	0,00
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	0,00
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Asia - Emergente	0,00	0,00

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/12/2019)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Groupama Monétaire IC		Francia	9,27
Cadence Design Systems Inc		Estados Unidos	5,02
Newmont Corp		Estados Unidos	4,65
Motorola Solutions Inc		Estados Unidos	4,52
Microsoft Corp		Estados Unidos	4,44
ASML Holding NV		Holanda	3,84
Illumina Inc		Estados Unidos	3,67
Comcast Corp Class A		Estados Unidos	3,65
Intuitive Surgical Inc		Estados Unidos	3,58
Bausch Health Companies Inc		Canadá	3,50

Creación de valor como ADN

Vivimos en un mundo donde los cambios científicos, tecnológicos y sociales se aceleran, al igual que el ritmo de adopción de los últimos productos y aplicaciones. Las empresas están adaptando sus modelos de negocio y algunas más rápidamente y con mayor agilidad. Estas empresas son el ADN del fondo G FUND - WORLD (R)EVOLUTIONS y su esencia de creación de valor.

Nuestra visión de "tecnología global" está en línea con este mundo cambiante, bajo la influencia de tres transiciones, que forman la base de nuestro modelo de integración ESG:

La **transición digital** ilustra el impacto de las nuevas tecnologías, la capacidad de todas las empresas para gestionar datos a gran escala y protegerse a sí mismos.

La **transición demográfica** tiene en cuenta las consecuencias de los cambios sociales (envejecimiento de la población, urbanización, aumento de las desigualdades) en la gestión de las empresas.

La **transición ambiental** asegura, por un lado, la transición de una economía basada en combustibles fósiles a una economía basada en energías bajas en carbono y, por otro lado, la gestión de los impactos ambientales de las actividades de las empresas. La tecnología global se transforma con estas tres transiciones. Ahora representa la fusión de varios sectores: nanotecnología, biotecnología, tecnología de la información y ciencias cognitivas.

El fondo G FUND - WORLD (R)EVOLUTIONS sigue una filosofía pura de stock picking y está basado en fuertes convicciones, con entre 30 y 60 compañías sin limitación geográfica y sin restricciones de capitalización de mercado. Es un fondo multitemático basado en tres pilares fundamentales: **Evolución, Disrupción y Revolución.**



INVIERTA EN EL MUNDO DEL MAÑANA

En un mundo donde los cambios científicos, tecnológicos y sociales se aceleran, al igual que el ritmo de consumo de los últimos productos y aplicaciones, las empresas se adaptan, evolucionan, algunas incluso sufren verdaderas disrupciones en su sector.

En Groupama AM, identificamos y apoyamos a largo plazo a estas empresas capaces de evolucionar o revolucionar nuestras sociedades modernas, esta es la razón de ser del fondo G FUND - World (R) EVOLUTIONS.

Todo inversor debe tener conocimiento previo a cualquier inversión del Folleto o del documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) de la IIC en cuestión. Estos documentos y cualquier otro documento de publicación periódica se pueden obtener gratuitamente mediante una simple solicitud a Groupama AM o a través de la web www.groupama-am.com.



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Invertir para el futuro



Pascal Riégis

Gestor del fondo ODDO BHF Avenir Europe

Oddo BHF Avenir Europe CI-EUR

Entidad Gestora	Oddo BHF Asset Management	Creación del fondo	16/12/2005
ISIN	FR0010251108	Patrimonio (Mil)	EUR 2573,80 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RV Europa Cap. Mediana	Inversión mínima inicial	250.000 EUR
Divisa	EUR	Rating Morningstar	****

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30/06
Rentabilidad %	22,20	4,75	24,34	5,01	21,87	-12,82	30,60	-6,01
+/- Categoría	-1,61	-1,27	2,16	7,49	4,08	3,00	3,03	2,85
+/- Índice	-5,74	-3,06	5,79	4,19	5,49	1,48	0,00	7,78
% Rango en la categoría (sobre 100)	46	50	10	19	7	29	29	32

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	0,90	1,79
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	9,40	0,57
Zona Euro	63,76	1,14
Europe - ex Euro	21,75	0,83
Europe emergente	1,28	4,57
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	0,00
Australasia	0,00	-
Asia - Desarrollada	2,91	5,54
Asia - Emergente	0,00	0,00

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/05/2020)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
GN Store Nord A/S	+	Dinamarca	5,80
Icon PLC	+	Irlanda	5,54
Alstom SA	+	Francia	5,27
Cie Generale des Etablissements Miche...	+	Francia	5,17
Oddo BHF Jour CI-EUR	+	Francia	4,82
Ingenico Group SA	+	Francia	4,76
BioMerieux SA	+	Francia	4,73
Safran SA	+	Francia	3,95
MTU Aero Engines AG	+	Alemania	3,61
TeamViewer AG Bearer Shares	+	Alemania	3,60

Renta variable europea de convicción

El enfoque de ODDO BHF Avenir Europe es identificar las empresas que según nuestro análisis crearán valor, sea cual sea el entorno macro. Creemos que la mejor estrategia para los inversores es invertir a largo plazo y centrarse en los fundamentales de la empresa. De acuerdo con nuestro análisis, a largo plazo, las compañías de mediana capitalización tienen uno de los mejores potenciales de rendimiento como clase de activos. Entre ellas se encuentran las empresas que aún no han alcanzado su meseta de crecimiento con modelos de negocio establecidos y una sólida gobernanza.

Las empresas de mediana capitalización todavía pueden crecer de manera significativa, incluso si la economía mundial se desacelera. Son lo suficientemente ágiles como para formar parte de nichos de crecimiento y tendencias ascendentes. Escoger las mejores de ellas debería permitirnos, a largo plazo, generar rentabilidad, tanto en términos absolutos como relativos. Queremos acompañar la expansión de las empresas prometedoras para convertir las mismas en campeones mundiales.

El proceso de inversión se construye en torno a esta idea con un enfoque puramente bottom up, sin sesgo de estilo ni apuesta macro-económica para construir un rendimiento a largo plazo a lo largo de los inevitables ciclos económicos. Invertimos en empresas europeas líderes dentro de cada temática. Las empresas que buscamos tienen un alcance global, pueden autofinanciar su crecimiento y seguir siendo rentables incluso en una recesión. En términos de cartera, este es un fondo de convicciones con alrededor de 40-50 acciones para inversores pacientes y a largo plazo. ■



Invertir en los líderes del mañana

Un proceso de inversión estable que ha dado excelentes resultados

- La gestión de la renta variable europea de mediana capitalización, fundamental en la estrategia de ODDO BHF AM
- Experiencia reconocida de 26 años en valores de mediana capitalización, uno de los mayores historiales del sector
- Filosofía de inversión estable, comprensible a lo largo del tiempo: el objetivo es invertir en empresas que, según nuestro análisis, pueden generar valor a lo largo de todo el ciclo
- Proceso de toma de decisiones de inversión conjunta, con un equipo de gestión de carteras al mando del fondo desde 2003
- Baja rotación de cartera (30%, promedio registrado desde el lanzamiento del fondo)

Análisis fundamental: el ADN del Grupo ODDO BHF

- Equipo de gestión centrado en el análisis fundamental, con años de experiencia compartida
- Proximidad y reuniones frecuentes de los gestores de la cartera con las empresas

Cartera invertida en acciones de calidad

- Selección de empresas de calidad, rentables y con un nivel de deuda bajo comparado con el mercado
- Inversión en empresas europeas con alcance internacional
- Sin apuestas macroeconómicas, pero con una infraponderación estructural de varios sectores que generan poco valor y/o exclusivamente orientados al mercado interno, frente a una sobreponderación estructural en otros sectores que ofrecen más oportunidades de inversión, según nuestros analistas

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 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 del 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 IIC 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 IIC se realizan a un valor liquidativo desconocido. El Documento de datos fundamentales para el inversor (en francés, inglés, alemán, italiano, español, holandés, portugués e sueco) y el folleto (en francés, inglés e alemán) 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.

CRITERIOS

- Además del análisis fundamental, el proceso de selección de ODDO BHF Avenir Europe tiene en cuenta criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo)
- Se otorga una calificación ESG basada en nuestro propio análisis y en proveedores de datos externos

RIESGOS

El fondo ODDO BHF Avenir Europe está expuesto principalmente a los siguientes riesgos: **riesgo de pérdida de capital, riesgo de renta variable y riesgo asociado a la gestión discrecional.**

Fuente: ODDO BHF AM SAS.
Datos al 24/06/2020

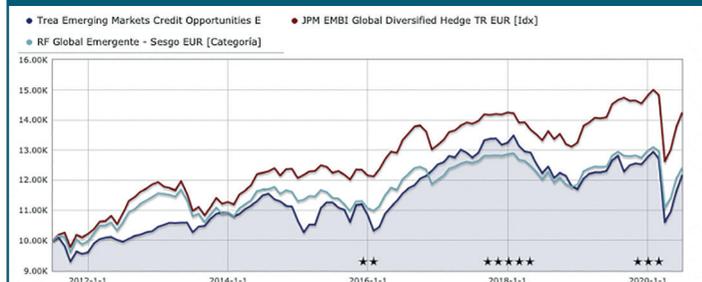


Pedro Pérez Riu
Head, FI Emerging TREA AM

Trea Emerging Markets Credit Opportunities E

Entidad Gestora	MDO Management Company	Creación del fondo	03/06/2011
ISIN	LU0629658609	Patrimonio (Mil)	USD 59,56 (Datos a 29/06/2020)
Categoría MS	RF Global Emergente Sesgo EUR	Inversión mínima inicial	250.000 euros
Divisa	EUR	Rating Morningstar	***

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (Datos a 31/05/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31/05
Rentabilidad %	4,43	-2,43	1,78	15,50	5,72	-11,66	9,05	-8,69
+/- Categoría	10,19	-5,92	3,85	6,99	-1,44	-3,88	-0,53	-1,64
+/- Índice	10,01	-9,52	1,04	7,17	-2,49	-4,62	-2,61	-1,83
% Rango en la categoría (sobre 100)	1	93	4	4	78	96	70	76

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

Brasil	16%
Turquía	12%
México	11%
Ucrania	10%
Supranacional	5%
Irak	5%
Argentina	5%
Indonesia	4%
Bielorrusia	4%

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/05/2020)

			Cartera
Número total de acciones diferentes en cartera			0
Número total de obligaciones diferentes en cartera			63
% de activos en las 10 mayores posiciones			27,17
Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Bonitron Designated Activity Company ...	■	Bielorrusia	3,25
Genel Energy Finance Ltd. 10%	■	Noruega	3,15
Türkiye Sise ve Cam Fabrikalari A.S. ...	■	Turquía	3,08
Turkcell İletişim Hizmetleri AS 5,8%	■	Turquía	2,86
Silknet JSC 11%	■	Malta	2,68
Grupo Bimbo S.A.B de C.V. 5,95%	■	México	2,53
⊖ Suzano Austria GmbH 6%	■	Brasil	2,52
TBG Global Pte. Ltd. 5,25%	■	Indonesia	2,43
Credito real S A	■	México	2,35
MARB BondCo PLC 6,88%	■	Brasil	2,31

Oportunismo, análisis exhaustivo y monitorización constante

El Trea Emerging Markets Credit Opportunities es un fondo con sesgo oportunista, basado en descubrir activos que el mercado esté infravalorando, ya sea por razones técnicas, o por una interpretación errónea de los fundamentales.

Su estrategia requiere de un análisis exhaustivo de crédito, y una monitorización constante de las condiciones de mercado (liquidez, posición relativa del mercado en un país o sector, condiciones macro globales, riesgo macroeconómico). En este sentido, las métricas tradicionales de duración y posición en curva pierden relevancia en favor de otros factores, fundamentalmente alfa (exceso de retorno), sensibilidad a grandes movimientos de mercado y ratio liquidez/carry.

El equipo de inversión utiliza la información conseguida de diversas fuentes para entender el estado de la compañía o país mientras evalúa constantemente el precio de los activos para tomar decisiones de inversión. Dado el tamaño del universo de inversión, este tipo de estrategia tiende a ser más eficiente cuando se implementa con una tendencia a concentrarse en la mitad inferior de la escala de rating (High Yield), y predominantemente con bonos corporativos, pero sin olvidar las oportunidades que puedan surgir en bonos soberanos o cuasi soberanos dependiendo de las condiciones puntuales de mercado.

El fondo se caracteriza por su flexibilidad, por su capacidad de poder acudir a emisiones de diferentes tamaños llegando incluso a las pequeñas, así como por su agilidad para adaptarse rápidamente a las diferentes situaciones de mercado y aprovechar ineficiencias puntuales provocadas entre otros factores por los flujos de capitales. ■



TR3A Asset Management

LLEGAMOS DONDE OTROS NO LLEGAN

3A

La creación de empleo en EEUU, el incremento de contagios, el uso de mascarillas y las elecciones presidenciales del 3 de noviembre

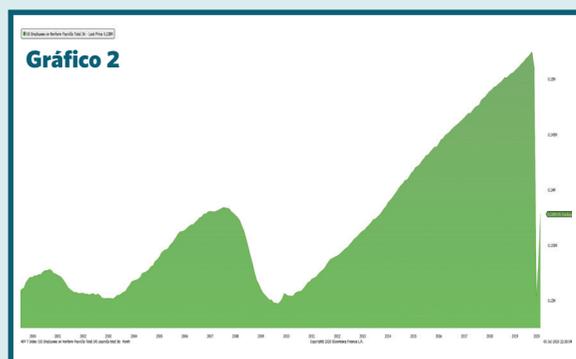
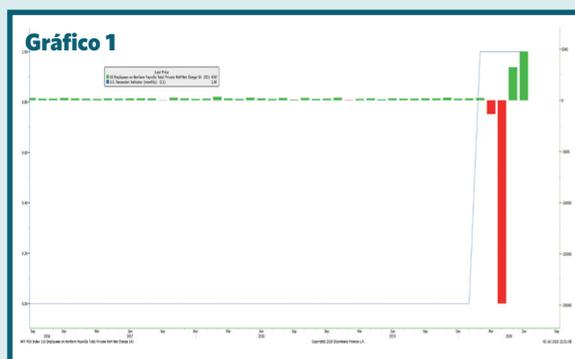
El pasado jueves 2 de julio de 2020 el Informe Mensual de Empleo en EEUU publicado por la Oficina de Estadísticas del Mercado Laboral, volvía a sorprender al alza por segundo mes consecutivo superando las previsiones de manera holgada, lo que constituye un elemento muy positivo para la renta variable. Se esperaba la creación de 3 millones de puestos de trabajo en el mes de junio dentro de la empresa privada y se crearon finalmente 4,767 millones y además revisaron al alza el dato del mes anterior desde 3,094 a 3,232 millones. La tasa de desempleo descendió desde el 13,3% hasta el 11,1%. El consenso de analistas encuestados por Bloomberg esperaba 12,5%. Por tanto, continúa la evolución positiva desde los mínimos de abril donde se destruyeron 19,835 millones de puestos de trabajo en un solo mes (véase gráfico 1).

Por tanto, aún quedarían 14 millones de puestos de trabajo por recuperar para alcanzar la cifra previa al impacto de las medidas de confinamiento generadas por el Covid-19, tal como se puede apreciar en el gráfico 2 que muestra

la creación neta de empleo privado & público (federal, estatal y local) acumulada.

Otras métricas, de frecuencia semanal como las peticiones iniciales y acumuladas de subsidio de desempleo (véase gráfico 3), nos informan de una ralentización en su trayectoria bajista desde mediados de junio, lo que podría estar ya evidenciando el impacto del número de casos de contagio en el proceso de reapertura de la economía; en este sentido Apple ha cerrado temporalmente tiendas en EEUU motivada por esta evolución adversa de la pandemia.

Ahora la pregunta es si esta progresión positiva en la creación neta de empleo no agrícola dentro de la empresa privada norteamericana va a continuar teniendo en cuenta que la encuesta con la que se elaboró el informe mensual de empleo publicado el 2 de julio fue realizada antes del 15 de junio, es decir antes del repunte del número de contagios experimentados en EEUU, especialmente localizados en California, Florida, Texas y Arizona (estados del cinturón del sol -Sun Belt-) tal como se puede apreciar en el gráfico 4 donde enfrentamos la evolución



diaria del número de contagios de Italia en color naranja frente a la de EEUU en color verde. Consideramos que este repunte del número de contagios está poniendo en peligro la recuperación económica al generar una detención o, peor aún, un retroceso en el proceso de reapertura de la economía, tal como ha ocurrido en el estado de Texas donde han cerrado de nuevos bares y se ha producido un colapso de las UCIs en el área de Houston.

¿A qué se debe este repunte? A que una parte muy importante de la población no utiliza mascarillas al no ser obligatorio (incluso algunos sectores se manifiestan con pancartas en contra de su uso) y también a que desde la administración norteamericana no se fomenta su utilización ignorando por completo los consejos médicos que le llegan a la administración Trump desde distintas instancias médicas. El propio Trump no da ejemplo de su uso, no utilizándola en público, lo cual consideramos que constituye un error monumental y supone ponerse así mismo palos en la rueda para su reelección.

Conclusión: si Trump desea obtener un segundo mandato en las elecciones presidenciales del 3 de noviembre creemos que sería crucial que cambiara su enfoque y su discurso sobre el Covid-19 y proveyera de mascarillas a toda la población, haciendo obligatorio su uso en lugares públicos. Dado el impacto mediático de Trump, creemos que si emitiera distintos discursos televisados a la nación donde explicara que un incremento del número de contagios está poniendo en peligro la creación de empleo para los próximos meses y que por tanto la única medida que puede atajar esta evolución creciente de los contagios sin recurrir de nuevo a los confinamientos es el uso obligatorio de mascarillas junto a otras medidas de higiene como el lavado de manos con agua y jabón repetidamente, esto calaría entre la población y tendría un efecto muy positivo sobre la economía, tal y como además ha reconocido recientemente el banco de inversión Goldman Sachs. ■



Ramón Bermejo Climent

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

Gráfico 3

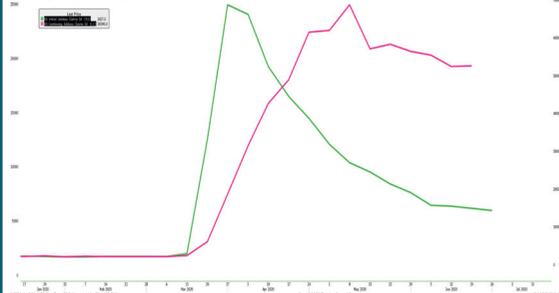
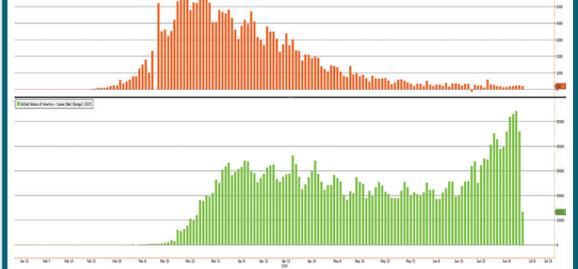


Gráfico 4





¿Está Estados Unidos perdiendo terreno frente a China?

Un tema de inversión, o un marco de inversión, es el resultado de resolver un rompecabezas. Este marco comienza a menudo con una idea que se va desarrollando y que cuestiona constantemente lo que está sucediendo, o lo que podría suceder, hasta que todo cobra sentido de repente. El objetivo de este texto no es proporcionar respuestas sino hacer preguntas. Espera esbozar una idea que pueda establecer el marco de inversión para la nueva década.

Ningún imperio dura para siempre

Durante el siglo XX, Europa se desintegró a sí misma al estar en el centro de dos guerras mundiales. La creación de la UE fue un intento de recuperar su antigua posición de liderazgo, pero muchas dificultades se interpusieron. Aunque la UE ha hecho progresos significativos desde sus inicios, no podemos dejar de preguntarnos si Europa volverá a ser líder en un futuro próximo. Los EE.UU. tomaron la posición de liderazgo de Europa durante la ausencia de poder en la posguerra, lo que posteriormente los llevó a convertirse en la única superpotencia del mundo.

Una de las preguntas más recurrentes hoy en día es **“¿Podrán los EE.UU. mantener su hegemonía?”** Desde que el presidente Trump comenzó la guerra comercial con China, el “Choque de Imperios” ha sido un tema recurrente en nuestras discusiones con los clientes. Trump acusó a China de manipular su

moneda, y estas obviamente juegan un papel importante en el comercio mundial.

Profundicemos un poco más. **El conflicto de la actual administración de EE.UU. con China va más allá del comercio.** Como ya se ha mencionado, también se trata de la **tecnología**. China está haciendo progresos significativos en este campo, centrándose en varios desarrollos de vanguardia como el 5G, la inteligencia Artificial, la criptomoneda RMB o la computación cuántica. Los Estados Unidos fueron capaces de bloquear el ZTE, pero ¿tendrá éxito en la destrucción de Huawei también? El campo de batalla tecnológico se está volviendo cada vez más importante, ya que también impacta en la fuerza militar.

Es justo decir que EE.UU. parece más agresivo bajo la presidencia de Trump. Sin embargo, su adversario chino, Xi Jinping, está decidido a poner al país en el mapa, no sólo como una potencia económica (lo que Hu Jintao ya logró), sino también como una superpotencia política y militar.

¿La actual administración de EE.UU. ha acelerado el ascenso de China?

En los últimos dos años, EE.UU. tampoco ha mostrado mucha fuerza en el exterior. Durante sus primeras semanas en el cargo, Trump torpedeó el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP), un esfuerzo del presidente Obama para limitar el poder de China en Asia. Por el contrario, Trump se centró en los acuerdos bilaterales que resultaron ser muy largos y

de poco beneficio por ahora. Una vez considerado el policía del mundo, EE.UU. ahora encuentran demasiado costoso intervenir internacionalmente.

¿Están perdiendo los Estados Unidos su control político global?

China está aumentando de manera lenta pero segura su influencia económica y política internacional. Ha estado construyendo bases militares en las islas Seikaku para proteger sus fronteras y ha aumentado su influencia sobre Hong Kong antes de lo previsto. Lo más importante es que China puso en marcha la Iniciativa de la Franja y la ruta para construir infraestructuras en toda Asia, Eurasia, África y Europa del Este.

Además, ha estado otorgando préstamos y recibiendo flujos de efectivo en dólares. ¿Sabías que China ahora exporta más a los países de “La Franja y la Ruta” como Pakistán, Indonesia, etc. que a EE.UU.? ¿Está China ganando sin luchar de acuerdo con la doctrina confuciana? ¿Qué pasa si, en un par de años, EE.UU. termina necesitando más a China? Los ferrocarriles que van de Pekín a Europa reducirán el tiempo de viaje y los costes a la mitad. ¿Se está convirtiendo Pekín en el gobernante de la tierra mientras que EE.UU. gobierna los mares? A medida que los Estados Unidos se vuelven más introspectivo, China intenta activamente convertirse en el **nuevo jugador global**.

Incluso en casa, la administración de los EE.UU. también parece estar perdiendo el control. Su reacción al brote de la Covid-19 fue tardía a comparación de países como Corea del Sur, Singapur y Hong Kong. No menos de 40 millones de ciudadanos estadounidenses desempleados viven ahora con cheques que, a menos que se extiendan, vencerán en julio. El asesinato de George Floyd ha dado lugar a protestas masivas, de las que no hemos sido testigos desde 1968.

¿Será Trump reelegido dado este montón de acontecimientos infructuosos? ¿Otros cuatro años de presidencia de Trump acelerarán la caída de la hegemonía de EE.UU.? ¿Pueden Joe Biden y su sucesor prolongar el dominio de EE.UU. y promover la democracia y la libertad? El reloj está corriendo. Mientras que las empresas estadounidenses siguen siendo líderes en su campo, y firmas como SpaceX muestran la fuerza de la tecnología estadounidense, la influencia política está disminuyendo.

Una por una, las piezas del rompecabezas serán descubiertas y las inversiones se harán en consecuencia. ¿Tendrá Asia un papel más destacado en las carteras? Es probable que sí, pero el ritmo al que sustituya a los EE.UU. dependerá también del desenvolvimiento del marco internacional. ■



Yvess Ceelen

Jefe de gestión institucional
de carteras en DPAM



Víctor Asensi
Institutional Sales de DPAM

DPAM Invest B - Equities Europe Sustainable F Cap

Entidad Gestora	Degroof Petercam Asset Management	Creación del fondo	08/12/2008
ISIN	BE0948492260	Patrimonio (Mil)	EUR 643,99 (Datos a 26/06/2020)
Categoría MS	RV Europa Cap. Grande Blend	Inversión mínima inicial	25.000 euros
Divisa	EUR	Rating Morningstar	*****

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (31/05/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31/05
Rentabilidad %	17,05	0,47	9,78	4,07	11,82	-6,68	33,79	-4,63
+/- Categoría	-2,57	-4,81	-1,02	4,41	1,65	6,14	9,20	9,01
+/- Índice	-2,78	-6,37	1,55	1,49	1,58	3,89	7,74	10,80
% Rango en la categoría (sobre 100)	72	91	53	9	23	5	3	4

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	20,70	0,98
Zona Euro	49,01	0,93
Europe - ex Euro	30,29	1,25
Europe emergente	0,00	0,00
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	0,00
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Asia - Emergente	0,00	0,00

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/05/2020)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Ⓢ Beazley PLC	🏠	Reino Unido	2,20
Ⓢ NIBE Industrier AB B	⚙️	Suecia	2,19
Ⓢ Infineon Technologies AG	🏢	Alemania	2,18
Ⓢ Kingspan Group PLC	⚙️	Reino Unido	2,18
Ⓢ DNB ASA	🏠	Noruega	2,17
Ⓢ Kerry Group PLC Class A	🏠	Reino Unido	2,13
Ⓢ Mediobanca SpA	🏠	Italia	2,13
Ⓢ Bravida Holding AB	⚙️	Suecia	2,12
Ⓢ SAP SE	🏢	Alemania	2,09
Ⓢ Alten	🏢	Francia	2,08

Número total de acciones diferentes en cartera: 52
 Número total de obligaciones diferentes en cartera: 0
 % de activos en las 10 mayores posiciones: 21,47

Un fondo de futuro sostenible

Europa se encuentra liderando el camino hacia una transformación verde y hacia una descarbonización de la economía. El objetivo del bloque de 27 miembros es convertirse en el primer continente neutral en carbono para 2050, y la pandemia no ha cambiado eso, sino que lo ha acelerado. Europa en su conjunto (Reino Unido y Escandinavos incluidos) cuenta con un ecosistema de empresas líderes e innovadoras bien posicionadas para responder a las oportunidades creadas por los desafíos ecológicos, para los que debemos encontrar una solución como sociedad. Entre las temáticas ecológicas y nuevos hábitos de consumo que crecen a doble dígito se encuentran: el reciclaje de plásticos, de baterías eléctricas, materiales de construcción más sostenibles (Energy Efficient Buildings), la alimentación más sana y ecológica (Plant-based Diet) y la tecnología médica. 50 de estas ideas de calidad se encuentran diversificadas en el fondo DPAM Invest B Equities Europe Sustainable (Alpha YTD vs MSCI Europe (18/06/2020): +11.04%, Alpha 3 años vs MSCI Europe: +7.94% Anualizado).

Características del DPAM Invest B Equities Europe Sustainable:

- 1 El enfoque u objetivo de la cartera es batir al índice MSCI Europe.
- 2 El fondo realiza una gestión de renta variable activa (top down & bottom up) invirtiendo en compañías europeas grandes y medianas (30%) en temáticas con crecimiento a largo plazo.
- 3 La filosofía del fondo consiste en seleccionar a largo plazo compañías de alta calidad con crecimientos (ROCE) y márgenes superiores a la media del índice, inferior deuda y con buena reputación ESG.

El fondo está gestionado desde 2017 por Alexander Roose (CIO Fundamental Equities DPAM), Quirien Lemey CFA, Dries Dury CFA, Tom Demaecker CFA y Ophelie Mortier (Responsables ESG). ■



DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

 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 sólomente 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 2020. Todos los derechos reservados.



Martin Moeller

Co-Head UB's Swiss & Global Equity team and manager of the 30 Global Leaders strategy

UBAM - 30 Global Leaders Equity IC EUR

Entidad Gestora	UBP Asset Management (Europe)	Creación del fondo	28/03/2013
ISIN	LU0573560066	Patrimonio (Mil)	USD 715,98 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RV Global Cap. Grande Growth	Inversión mínima inicial	-
Divisa	EUR	Rating Morningstar	-



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2018	2019	30/06
Rentabilidad %	2,90	35,47	2,24
+/- Categoría	8,69	3,87	1,09
+/- Índice	6,40	0,31	-3,18
% Rango en la categoría (sobre 100)	4	22	33

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	66,38	1,14
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	5,27	0,77
Zona Euro	12,53	1,09
Europe - ex Euro	15,82	2,40
Europe emergente	0,00	0,00
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	0,00
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Asia - Emergente	0,00	0,00

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/05/2020)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Microsoft Corp	Software	Estados Unidos	5,51
Amazon.com Inc	Comercio electrónico	Estados Unidos	4,73
Alphabet Inc Class C	Software	Estados Unidos	3,80
Ecobal Inc	Industria	Estados Unidos	3,61
ASML Holding NV	Industria	Holanda	3,60
Thermo Fisher Scientific Inc	Industria	Estados Unidos	3,54
Accenture PLC Class A	Industria	Estados Unidos	3,48
Roche Holding AG Dividend Right Cert.	Industria	Suiza	3,42
Roper Technologies Inc	Industria	Estados Unidos	3,42
Abbott Laboratories	Industria	Estados Unidos	3,41

Número total de acciones diferentes en cartera: 32
 Número total de obligaciones diferentes en cartera: 0
 % de activos en las 10 mayores posiciones: 38,51

30 compañías ganadoras con fuerte perfil de creación de valor

La estrategia de 30 Global Leaders se lanzó en 2010, centrándose en la selección de 30 compañías globales de alta calidad y siendo capaces de mantenerse en esta tendencia. Por ejemplo, manteniendo un nivel alto y estable de creación de valor medido por un diferencial positivo de CFROI por encima del coste de capital durante más tiempo de lo que el mercado descuenta. Consiguen este diferencial positivo creando altas barreras de entrada, como la combinación de mayor capacidad de innovación, marcas fuertes, efectos de la red, mayor implicación en ASG y prácticas empresariales o estructuras de mercado de oligopolios.

La combinación de un estilo de gestión de alto convencimiento y centrado en la estabilidad de los resultados del modelo empresarial lleva a tener una baja rotación de la cartera (15-20% anual). Después de un profundo análisis en 4T19, la estrategia ha sido otorgada con el sello francés de inversión sostenible (Label ISR). La estrategia de 30 Global Leaders ha limitado las caídas en mercados bajistas y ha participado en el rally de mercados alcistas. La contribución de rentabilidad tanto en el corto plazo como en el largo muestra la ventaja que la creación de valor ha generado en la selección de nombres, mientras que la asignación regional y sectorial ha contribuido de una manera más marginal. Dado el bajo riesgo de la huella de carbón y otros aspectos ASG, y el sesgo de calidad en términos de bajo endeudamiento, gran capitalización y altos niveles de creación de valor, se espera que la estrategia, ya afianzada, continúe haciéndolo bien, especialmente durante periodos potencialmente volátiles. ■

THE DRIVE YOU DEMAND

FUERA DE
LOS CAMINOS
HABITUALES
CONSTRUIMOS LA
MEJOR SOLUCIÓN
PARA USTED

En UBP, estamos convencidos de que no existe un solo patrón aplicable a todo el mundo. Nuestros equipos crean estrategias personalizadas, centradas en las necesidades concretas, los objetivos propios y las aspiraciones particulares de cada cliente.

Wealth & Asset Management | Treasury & Trading | www.ubp.com

UBP ha sido autorizado y está regulado en Suiza por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA - *Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers*). En el Reino Unido, cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial (FSA - *Prudential Regulation Authority*), está regulado por la Autoridad de Conducta Financiera (*Financial Conduct Authority*) y está sujeto a la regulación limitada de la Autoridad de Regulación Prudencial (*Prudential Regulation Authority*).



Suscríbese a nuestra newsletter en ubp.com



UNION BANCAIRE PRIVÉE



Ricardo Comín

Director de ventas para Vontobel AM Iberia

Vontobel Fund - US Equity I USD

Entidad Gestora	Vontobel Asset Management	Creación del fondo	16/03/2007
ISIN	LU0278092605	Patrimonio (Mil)	USD 3814,42 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RV USA Cap. Grande Growth	Inversión mínima inicial	-
Divisa	USD	Rating Morningstar	****



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30/06
Rentabilidad %	23,57	24,04	19,46	12,54	10,36	4,21	33,00	-4,30
+/- Categoría	-3,71	-0,91	5,02	6,96	-1,12	2,99	-1,77	-11,06
+/- Índice	-4,14	-4,70	1,76	2,26	-4,01	0,75	-5,90	-14,04
% Rango en la categoría (sobre 100)	80	60	22	7	58	32	72	88

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	94,34	0,99
Canadá	2,92	1,70
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	0,00	0,00
Zona Euro	2,74	4,55
Europe - ex Euro	0,00	0,00
Europe emergente	0,00	-
África	0,00	-
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	-
Australasia	0,00	-
Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Asia - Emergente	0,00	0,00

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Número total de acciones diferentes en cartera: 42			
Número total de obligaciones diferentes en cartera: 0			
% de activos en las 10 mayores posiciones: 39,61			
Microsoft Corp	Software	Estados Unidos	5,34
Amazon.com Inc	Comercio electrónico	Estados Unidos	4,64
Mastercard Inc A	Financiero	Estados Unidos	4,21
Alphabet Inc Class C	Software	Estados Unidos	4,06
UnitedHealth Group Inc	Salud	Estados Unidos	3,94
Visa Inc Class A	Financiero	Estados Unidos	3,80
Johnson & Johnson	Salud	Estados Unidos	3,65
Berkshire Hathaway Inc Class A	Financiero	Estados Unidos	3,47
Mondelez International Inc Class A	Alimentación	Estados Unidos	3,36
Adobe Inc	Software	Estados Unidos	3,14

Creciendo con las empresas norteamericanas que más crecen

El Vontobel US Equity es un fondo de la boutique de Vontobel AM, Quality Growth que fue lanzado en 1991. Su cartera está compuesta por un grupo concentrado de nuestras mejores ideas entre compañías norteamericanas. Nuestro enfoque de inversión se basa en la idea de que conseguir una mayor rentabilidad es posible invirtiendo a largo plazo en empresas cuyos beneficios crecen de forma relativamente estable y previsible y que estas condiciones se mantienen durante largos períodos de tiempo. Es decir, invertimos con la idea de crecer con las empresas que más crecen y de manera más saneada, a través de sus propios beneficios, dentro del índice contra el que nos medimos (S&P500).

La integración de los factores ESG en nuestro proceso de análisis es parte integral de nuestro enfoque, dado que nos centramos en un crecimiento de los beneficios de "calidad". Esta filosofía y el track récord acumulado nos ha llevado a ponernos como objetivo batir al índice en un periodo de inversión adaptado al tipo de activo del que estamos hablando.

En nuestras decisiones de inversión llevamos a cabo un análisis de cada compañía, empresa por empresa, que nos permite comprender las oportunidades de mercado a largo plazo, la susceptibilidad a la competencia, la fortaleza de la gestión, nivel de apalancamiento y la exposición a los riesgos ESG. Esto es vital para mantener la convicción cuando se producen baches en el camino. Nuestro objetivo es proporcionar una rentabilidad superior a la del índice de referencia a nuestros clientes de forma que, además, asuman menos riesgo a lo largo del ciclo económico. ■

Las compañías líderes de la industria están mejor posicionadas en un mundo de bajo crecimiento



Roger Merz
Head of mtx Portfolio Management
Portfolio Manager
Managing Director

A pesar de que parece que la recuperación económica posterior a la crisis de la Covid-19 es más que un hecho, aún sigue siendo difícil evaluar la fuerza de la recuperación y la forma que finalmente adoptará: en V, U o incluso W. Sin embargo, al igual que ocurrió en otras crisis a lo largo de la historia, las empresas con una rentabilidad superior, modelos de negocio líderes y balances sólidos deberían mejorar aún más y salir más fuertes. Sin duda, la brecha de posicionamiento competitivo debería ampliarse frente a aquellas compañías con modelos de negocio cuestionables y un débil historial de rendimiento operativo.

Esto ocurrirá también en los mercados emergentes. Según nuestras hipótesis, la mejor posición competitiva debería permitir a estas empresas líderes captar más crecimiento futuro ("acceso al crecimiento"), dándoles así la posibilidad de superar a la empresa media en estos mercados. Además, las políticas monetarias y fiscales muy laxas deberían apoyar a la renta variable. Los tipos de interés se encuentran en mínimos históricos y en muchas regiones, están incluso en niveles negativos, lo que obliga a los inversores a invertir en activos de mayor rendimiento, incluidas las acciones.

Los líderes tienden a seguir siendo líderes

En los mercados emergentes mundiales unas dinámicas tasas de crecimiento han permitido que aparezcan muchos negocios rentables. Eso sí, después de un período de dos años durante el cual se amplió el rendimiento del capital invertido (ROIC), ahora esperamos una disminución en 2020 antes de que se produzca una recuperación en 2021.

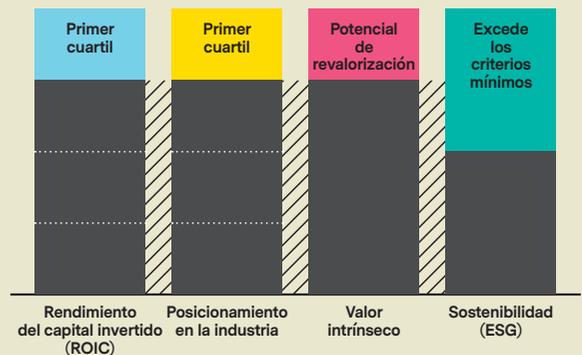
Esto es importante porque los participantes en el mercado suelen ser lentos en reconocer los altos ROIC plenamente, lo que consideramos un motor importante del precio de las acciones. Este fracaso del mercado crea oportunidades para los inversores activos.

Creemos que mediante el uso de una selección sistemática, así como del análisis fundamental, es posible identificar a los candidatos de la cartera con:

- una calidad superior a la media en términos de ROIC, posicionamiento en la industria y ESG
- crecimiento superior a la media
- valoración por debajo de la media

Las empresas rentables con una mejor posición en la industria son capaces de invertir en el crecimiento futuro – y sus acciones a menudo reflejan esta posibilidad. Además, estos líderes tienden a seguir siendo líderes.

Gráfico 1 : Un marco sólido de cuatro pilares para distinguir compañías líderes



Fuente: Vontobel

vontobel.com/am



Resiliencia mediante el equilibrio de riesgos

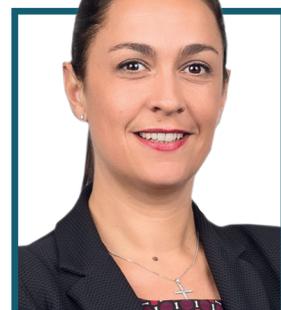
Tras varios años de sólidas rentabilidades positivas desde la crisis financiera mundial, los inversores afrontan el regreso de una mayor volatilidad. Los acontecimientos vinculados al coronavirus han sacudido a los mercados mundiales entre febrero y marzo de 2020, lo que derivó en una marcada reducción de la predisposición al riesgo. Esto trajo consigo ventas masivas en los activos de riesgo y una bajada de los rendimientos de la deuda pública, con el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzando mínimos históricos.

Inversión estable y con un riesgo equilibrado

En el actual entorno macroeconómico, de bajos tipos y en constante evolución, es com-

preensible que muchos inversores no sepan qué decisiones tomar. ¿Cuándo debería un inversor asumir un riesgo adicional o reducirlo? ¿Cómo se comportará el mercado en el futuro? ¿Es la liquidez un problema grave? En un panorama de inversión que no deja de cambiar, estas preguntas son difíciles de responder y refuerzan la creciente necesidad de una gestión activa.

Para satisfacer la necesidad de ofrecer a los inversores una cartera flexible, equilibrada y sin limitaciones, capaz de gestionar el riesgo de caídas durante periodos de volatilidad en los mercados, al tiempo que mantiene la capacidad de generar rentabilidades atractivas, Nordea lanzó su estrategia Stable Return. La estrategia, presentada en noviembre de 2005, se basa en un enfoque



Laura Donzella

Head of Institutional and Wholesale Distribution Iberia, LatAm and Asia for Nordea AM

de inversión «estable» y con un riesgo equilibrado que se ha convertido en sinónimo del reconocido equipo Multi Assets de Nordea.

La mayoría de las carteras equilibradas se basan en enfoques *top-down* para determinar las perspectivas de rentabilidad en las diferentes clases de activos e intentar priorizar la asignación a la clase de activos con el mayor potencial de rentabilidad (que también implica un mayor riesgo). Asimismo, muchas de estas carteras equilibradas son ajustadas en función de los ciclos del mercado, intentando determinar cuándo el mercado llegará a su punto álgido o a su punto mínimo. Sin embargo, la tentación de sesgar considerablemente una cartera hacia una previsión de mercado o hipótesis macroeconómica y, por tanto, sobreponderar considerablemente un determinado segmento de la renta fija, ha demostrado ser un ejercicio delicado y complejo a largo plazo, que a menudo desemboca en rentabilidades poco uniformes y en un mayor nivel de riesgo. »

“La estrategia Stable Return de Nordea se basa en un enfoque de inversión «estable» y con un riesgo equilibrado”



» El equipo Multi Assets de Nordea adopta un enfoque diferente haciendo hincapié en dos conceptos diferenciados: el equilibrio de riesgos y una auténtica diversificación. Estas caracte-

“La clave es encontrar el equilibrio adecuado entre los activos que podrían proteger la cartera en caso de caídas y las inversiones capaces de impulsar la cartera y sus rentabilidades en mercados alcistas”

rísticas sientan las bases del enfoque de inversión único del equipo, que contribuye a generar rentabilidades constantes y atractivas a lo largo del tiempo¹.

Desde el punto de vista de la asignación estratégica

de activos, el equipo Multi Assets combina los catalizadores de rentabilidad subyacentes en las diferentes clases de activos con el fin de garantizar un comportamiento adecuado en cualquier contexto, capaz de funcionar en diferentes entornos de mercado y generar rentabilidades constantes y atractivas a largo plazo. En lugar de realizar asignaciones a activos específicos en respuesta

a una visión macroeconómica a corto plazo, los gestores de carteras siguen su filosofía centrada en «equilibrar los riesgos» y combinan catalizadores de rentabilidad agresivos y defensivos. Además, el equipo aprovecha las oportunidades que ofrecen las divisas defensivas y las estrategias alternativas de mitigación de riesgos, para reforzar este equilibrio.

Además, el equipo aplica de forma adicional una asignación táctica de activos a corto plazo para poder ajustar la cartera, si bien de forma limitada, en respuesta a las condiciones económicas o de mercado correspondientes.

La clave es encontrar el equilibrio adecuado entre los activos que podrían proteger la cartera en caso de caídas y las inversiones capaces de impulsar la cartera y sus rentabilidades en mercados alcistas.

Resiliencia de la estrategia Stable Return

En los últimos tiempos, no han sido pocas las veces en las que la estrategia Stable Return

de Nordea ha demostrado su resiliencia. Un buen ejemplo de ello tuvo lugar a finales de febrero y en marzo, cuando aumentó la volatilidad del mercado y los activos de riesgo se desplomaron. La propuesta de valor de la estrategia (centrada en el equilibrio de riesgos) pudo evitar una caída considerable, en particular en comparación con otras estrategias excesivamente expuestas a activos de riesgo, como la renta variable. No en vano, la cartera logró limitar su caída en esta difícil coyuntura gracias a su filosofía de inversión (basada en el principio del equilibrio de riesgos), a la flexibilidad que le confiere su enfoque de inversión no referenciado y libre de limitaciones, así como a sus exclusivas estrategias de inversión defensivas.

En particular, el uso de estas estrategias de inversión defensivas, únicas y exclusivas, constituye una valiosa ventaja en un contexto de rentabilidades reducidas, en el que la duración clásica no es capaz de ofrecer la diversificación habitual en el contexto de una cartera, y en el que la mayoría de los gestores de activos luchan por proteger sus carteras sin sacrificar la rentabilidad. Dado el actual entorno de incertidumbre, la dilatada experiencia y la sólida trayectoria del equipo Multi Asset de Nordea conforman una ventaja distintiva, pues el equipo lleva más de una década gestionando carteras

de inversión basándose en el equilibrio de riesgos. El equipo Multi Asset trabaja codo con codo desde 2004 y ha implementado esta estrategia desde sus inicios. Gracias a sus sólidas capacidades analíticas y a su proceso de inversión, la estrategia ha logrado superar a sus competidores y cumplir sus objetivos de inversión².

Por último, pero no por ello menos importante, el difícil contexto de tipos bajos de los últimos años ha llevado a muchos inversores a aumentar el riesgo de liquidez. Fundamentalmente, este es el riesgo de que un inversor no pueda vender un activo rápidamente. El riesgo de liquidez ha sido noticia en los últimos meses, especialmente cuando, a principios de marzo, los mercados experimentaron un gran repunte de la volatilidad. Sin embargo, este ha tenido siempre una importancia primordial para el equipo Multi Assets de Nordea. De hecho, nuestro equipo busca realizar asignaciones a bonos físicos de elevada liquidez, como la deuda pública de alta calidad de los mercados desarrollados, los bonos garantizados europeos o los títulos de renta variable caracterizados por su estabilidad (Stable Equities). Además, emplea derivados de uso común y con gran liquidez, como, por ejemplo, futuros sobre acciones o bonos. La cartera resultante exhibe un elevado grado de liquidez, lo que permite navegar con éxito cualquier entorno de mercado. ■

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

1,2 La rentabilidad presentada es histórica. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de los resultados futuros, y los inversores podrían no recuperar la totalidad del importe invertido. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido. No puede garantizarse que se logren el objetivo de inversión, las rentabilidades pretendidas ni los resultados de una estructura de inversión.



Laura Donzella

Head of Institutional and Wholesale
Distribution Iberia, LatAm and Asia for Nordea AM

Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund BP USD

Focalizado en empresas de mercados emergentes con valor futuro

El Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund invierte en empresas de mercados emergentes en todas las regiones y capitalizaciones bursátiles. El proceso de inversión sigue un enfoque fundamental bottom-up, en el que se busca identificar títulos infravalorados con oportunidades de crecimiento futuro. Para ello, los gestores se centran en un análisis detallado de las compañías y de sus valoraciones. El equipo cree que el Valor Económico Añadido (VEA) es el principal factor de generación de valor futuro para una empresa y que, eventualmente, esto es lo que mercado acabará pagando. Además, el proceso de inversión integra un riguroso análisis de factores ASG (ambientales, sociales y gobierno corporativo).

El equipo busca identificar compañías cuyo valor accionario sea atractivo y motivado por el crecimiento estructural, factores clave de éxito en una industria y la valoración. Por ejemplo, a medida que la riqueza aumenta y se accede a la tecnología, las personas suelen exigir mayor calidad en los productos que consumen y tienen mayor acceso a servicios financieros. Conforme la población envejece, se requiere más atención sanitaria y de mejor calidad, así como productos financieros más sofisticados para preservar la riqueza. Por todo ello, el fondo sobrepondera países como la India o sectores como las Tecnologías de la Información o el Consumo Discrecional, ya que pretende beneficiarse de tendencias como la penetración de las tecnologías, la urbanización y el aumento de la renta disponible. ■

Entidad Gestora	Nordea Investment Funds	Creación del fondo	15/04/2011
ISIN	LU0602539602	Patrimonio (Mil)	USD 3290,14 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RV Global Emergente	Inversión mínima inicial	-
Divisa	USD	Rating Morningstar	*****



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30/06
Rentabilidad %	-3,40	20,96	-3,88	8,94	28,14	-17,95	32,44	-1,86
+/- Categoría	2,24	10,27	0,74	-3,47	9,36	-5,69	11,40	8,95
+/- Índice	3,41	9,58	1,34	-5,57	7,55	-7,69	11,84	7,98
% Rango en la categoría (sobre 100)	25	3	40	74	6	93	4	6

Desglose por regiones (Datos a 30/06/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	12,48	1,42
Reino Unido	1,20	2,20
Zona Euro	1,40	1,26
Europe - ex Euro	0,00	0,00
Europe emergente	6,45	1,04
África	2,76	0,69
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	0,00
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	23,55	0,93
Asia - Emergente	52,15	1,02

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 30/06/2020)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Ⓢ Tencent Holdings Ltd	📱	China	9,34
Ⓢ Alibaba Group Holding Ltd ADR	📱	China	8,86
Ⓢ Taiwan Semiconductor Manufacturing Co...	📱	Taiwán	7,98
Ⓢ Samsung Electronics Co Ltd	📱	Corea	7,02
Ⓢ Ping An Insurance (Group) Co. of Chin...	📱	China	3,93
Ⓢ Hindustan Unilever Ltd	🍷	India	3,36
Ⓢ AIA Group Ltd	🏠	Hong Kong	3,17
Ⓢ Naspers Ltd Class N	📱	Sudáfrica	2,73
Ⓢ Housing Development Finance Corp Ltd	🏠	India	2,67
Ⓢ Sberbank of Russia PJSC	🏠	Rusia	2,64

Número total de acciones diferentes en cartera: 41
 Número total de obligaciones diferentes en cartera: 0
 % de activos en las 10 mayores posiciones: 51,71

Fuente: Morningstar



Algunos hablan de ASG. Nosotros lo hacemos.
Lo llevamos en nuestro ADN nórdico.



Soluciones ASG de Nordea STARS

nordea.es/STARS

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

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – Global Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – North American Stars Equity Fund (2 estrellas), con validez para 2020; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 07.11.2019 – 07.11.2020; LuxFLAG ESG Label reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.2019 – 30.09.2020 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.2020 – 30.06.2021; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 22.11.2019 – 21.11.2022; El logo European SRI Transparency reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, validez para 10.2019 – 10.2020. 2) El logo European SRI Transparency refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en www.eurosif.org, y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: nordea.es/STARS. Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

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



David Dudding
Senior Portfolio Manager en
Columbia Threadneedle Investments

Threadneedle (Lux) - Global Focus Class AU (USD Accumulation Shares)

Entidad Gestora	Threadneedle Management Luxembourg	Creación del fondo	31/10/1995
ISIN	LU0061474960	Patrimonio (Mil)	USD 1122,80 (Datos a 30/06/2020)
Categoría MS	RV Global Cap. Grande Growth	Inversión mínima inicial	-
Divisa	USD	Rating Morningstar	*****

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30/06
Rentabilidad %	22,76	20,98	12,95	1,81	14,63	2,91	36,36	4,21
+/- Categoría	4,84	4,28	1,21	-2,11	2,10	8,71	4,76	2,94
+/- Índice	4,91	0,92	-0,17	-4,55	0,44	6,41	1,20	-1,20
% Rango en la categoría (sobre 100)	18	16	39	74	30	3	18	25

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	69,31	1,19
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	2,88	0,42
Zona Euro	3,20	0,28
Europe - ex Euro	9,06	1,38
Europe emergente	0,00	0,00
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	6,56	1,21
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	4,65	1,55
Asia - Emergente	4,33	0,73

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/05/2020)

		Cartera
Número total de acciones diferentes en cartera		43
Número total de obligaciones diferentes en cartera		0
% de activos en las 10 mayores posiciones		45,41
Nombre del activo	Sector País	% de activos
Microsoft Corp	Estados Unidos	7,83
Mastercard Inc A	Estados Unidos	5,48
Amazon.com Inc	Estados Unidos	5,00
Alphabet Inc A	Estados Unidos	4,91
Fidelity National Information Service...	Estados Unidos	4,55
Adobe Inc	Estados Unidos	4,37
Novo Nordisk A/S B	Dinamarca	3,80
Thermo Fisher Scientific Inc	Estados Unidos	3,51
Baxter International Inc	Estados Unidos	3,09
S&P Global Inc	Estados Unidos	2,86

Buscando la ventaja competitiva

El fondo generalmente se considera de crecimiento de calidad, con un enfoque en la ventaja competitiva. Por lo general, alrededor del 70-80% del fondo se invierte en franquicias de "calidad", empresas con altos rendimientos del capital invertido, bajos niveles de deuda y un perfil de ganancias estable. El resto se invierte en negocios donde creemos que mejorar las ventajas competitivas debería conducir a mayores retornos con el tiempo. El fondo tiende a concentrarse, con alrededor de 40 nombres, y generalmente exhibe un perfil de compra y retención, ya que nuestro objetivo es mantener estos negocios durante varios años.

Centrarnos en la "ventaja competitiva" nos ha permitido obtener ideas de partes del mercado que podrían no ser consideradas "calidad" por nuestros pares, por ejemplo, semiconductores, donde muchas acciones tienen altos rendimientos y balances brillantes, pero son altamente cíclicos. Del mismo modo, hemos agregado un gran valor a través de las franquicias financieras de los mercados emergentes, donde es posible ganar para mantener una ventaja en relación con los competidores de una manera que posiblemente no sea en los mercados desarrollados. Nuestra segunda ventaja competitiva es la fortaleza de nuestra investigación interna.

Tenemos más de 30 analistas de renta variable de EE.UU., mercados emergentes y equipos asiáticos en Singapur, EE.UU. y Londres, así como un sólido equipo de renta variable del Reino Unido / Europa con sede en Londres y reuniones periódicas entre todos de ellos. ■



Cuando se trata de invertir, la consistencia es maravillosa.

El éxito está más estrechamente asociado a la consistencia que nunca. Nuestro equipo global de inversión está cimentado sobre una cultura de colaboración, en la que los expertos debaten y cuestionan sus mejores ideas para tomar las decisiones idóneas y lograr mejores resultados. Descubre cómo invirtiendo con nosotros puedes lograr la consistencia que estás buscando.

columbiathreadneedle.es



Tu éxito, nuestra prioridad.

Su capital está en riesgo. Emitido por Threadneedle Asset Management Limited. Registrada en Inglaterra y Gales, registrado No. 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de conducta financiera. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. 06.20 | J30673 | 3136384



España demanda un plan de consolidación fiscal de largo recorrido para afianzarse en el futuro ciclo de negocios

La Gran Pandemia ha generado la mayor recesión global en tiempos de paz y una contracción de dobles dígitos, histórica, también en España, sin precedentes desde la Guerra Civil. Los directores de Estudios de Bankia, José Ramón Díez Guijarro, y de BME, Domingo García Coto, y Ricardo Gil, head of Asset Allocation de Trea AM, pasan revista al 'Despegue del ciclo económico post-Covid'.

La recuperación -coinciden- "será en V asimétrica" y dejará daños estructurales que, en el caso español, exige un plan de consolidación fiscal que supere, por fin, la dicotomía entre ingresos y gastos y atienda la desigualdad generacional con medidas de empleabilidad, educación, digitalización y líneas rojas sobre el papel del Estado en la economía.

Por **IGNACIO J. DOMINGO** / Redacción

El desplome del PIB global, tres veces superior al de la Gran Recesión del 29, como consecuencia del confinamiento de las dos terceras partes de la población del planeta y la hibernación del 95% de las economías, dará paso a un despegue de la actividad no tan fulgurante como se predijo en las primeras semanas de la declaración del Covid-19 como epidemia mundial, pero que seguirá siendo en V, "aunque asimétrica, demorada en el tiempo, sin llegar a registrar forma de U". Es el consenso de los tres expertos que se dieron cita en el desayuno informativo

de Estrategias de Inversión. **El director del Servicio de Estudios de Bankia, José Ramón Díez Guijarro**, aclara que lo crucial es "anticipar el momento en el que se volverán a recuperar los niveles de crecimiento y creación de empleo en el cuarto trimestre de 2019" para el que baraja el primer semestre de 2022. Pero, en el corto plazo, "veremos las mayores caídas de PIB en décadas para las economías OCDE, con descensos trimestrales de dobles dígitos" tras los que "habrá que evaluar los daños estructurales" en la productividad, en el crecimiento potencial o en la inversión a medio y largo plazo. **Domingo García Coto**, director de Estudios de Bolsas y



Domingo García
BME



José Ramón Díez
Bankia



Ricardo Gil
Trea AM

Mercados Españoles (BME) señala otro segundo factor que define la Gran Pandemia: “el majestuoso despliegue de medidas para frenar su caída” -monetarias y fiscales-, que “han evitado el colapso financiero y una depresión de grandes dimensiones” y han conseguido que la coyuntura “penetre en una fase de mejora de expectativas”. En las que también cuentan sobremanera los avances en investigación de vacunas y el reforzamiento de los sistemas sanitarios. Son, a su juicio, los “parámetros diferenciales” respecto de crisis precedentes. En parecidos términos se manifiesta **Ricardo Gil, head of Asset Allocation de Trea AM**, para quien la recesión “ha aflorado las debilidades del sistema, que se están paliando con las mismas herramientas que nos ha generado esta fragilidad”. Para Gil, “está claro que este año las compañías dan por perdido este ejercicio” y en el horizonte próximo “será vital no olvidarse de que la incertidumbre nos acompañará algún tiempo”.

Gil adelanta un segundo trimestre con datos dramáticos, “porque la normalidad coyuntural aún no ha llegado” hasta que los factores productivos y de empleo restablezcan sus niveles perdidos. La incógnita “es comprobar si el despegue tiene motores de propulsión eficientes y potentes” para generar creación de empleo

intensiva. Escenario en el que sitúa a EEUU y sus billonarios programas de estímulo fiscal y monetario en la pole position de salida. También en China, explica Díez Guijarro, la primera en emitir señales de reactivación, pero donde se aprecia un despegue titubeante, “más intenso desde los indicadores de oferta -capacidad productiva-, frente a los parámetros de demanda, “más atrasados porque, evidentemente, las familias todavía presentan recelos para restablecer completamente la normalidad”. Guijarro también añade a Alemania en los primeros puestos de salida de la pista de despegue: “el último plan fiscal anunciado por Berlín les confiere ventaja, un colchón presupuestario que, en cualquier caso, beneficiará al conjunto de la zona del euro”. Y deja caer dos incógnitas a despejar. Por un lado, “comprobar si la recesión deja tras de sí una merma productiva estructural”, porque que haya una pérdida de tres o cinco puntos del PIB es una brecha abierta que denota que hay numerosas empresas y trabajadores en dificultades que pueden hacer escalar el desempleo de larga duración”. Por otro, los elevados niveles de deuda -del 230% del PIB global, con un 90% soberana y un 140% de agentes privados, familias y empresas, financieras o no- con la que “abordamos la Gran Pandemia”. García Coto, por su parte, ex- »



» plica que China marca la pauta: “será uno de los escasos países que, con toda probabilidad, crecerá en el conjunto de 2020”, un 1,2%, pero del 9,2% en 2021. García Coto hace hincapié en la corrección del déficit presupuestario y de la deuda soberana, después de que las empresas lo hayan hecho en 300.000 millones de euros la pasada década (un 40%) y las familias en un 25%. Motivo por el que ambos reclaman un plan de consolidación fiscal que supere el eterno dilema sobre el nivel de ingresos y de gastos y atienda la desigualdad generacional con medidas de empleabilidad, educación, digitalización. Gil considera en este punto prioritario que se concrete -y limite- el papel del Estado en la economía tras el despegue.

Los tres comparten que el cambio de paradigma de empresas y gobiernos hacia la digitalización y la economía verde “viene impuesto por Europa”. Gil destaca que España “llega muy expuesta por su déficit fiscal y su deuda” a la hoja de ruta de la UE e interrogantes sobre “cómo se pagará la cuenta”, porque el endeudamiento contraído este año está cubierto por el BCE, que ha vuelto a inyectar dinero. “Pero que no puede alargar otros diez años un escenario de tipos de interés en negativo”. Al final -explica- el binomio neutralidad energética-digitalización será positivo para impulsar los potenciales de crecimiento, una anomalía de todas las potencias industrializadas

en las últimas décadas, que han ido perdiendo las velocidades de crucero en sus PIB. Sin embargo, España necesita perfilar ajustes del gasto a la vuelta a la normalidad que hagan más eficiente su economía eficiente, combinadas con políticas activas de empleo. “Porque en un horizonte no lejano, las facturas se van a pagar y nuestro margen de maniobra es reducido”. También Guijarro saca a relucir que Bruselas “sólo nos va a dar dos años de tregua” y, como afirma el FMI -“hagan lo necesario del lado fiscal, pero guarden los recibos”-, España tendrá que equilibrar sus cuentas y abordar sus desigualdades. “Muchas, regionales y de renta, aunque, por encima de todas, la generacional, porque los jóvenes no deberían volver a ser los que paguen los platos rotos”. En este sentido, García Coto pide, incluso, un plan específico para ello ligado a la empleabilidad, la digitalización y la educación. Y un papel más activo de España en el liderazgo integrador de la UE. En asuntos como la Capital Market Union, donde las firmas diversificarían sus fuentes de financiación y accederían a inversión en tecnología punta, con las que fomentar startups, de las que emergen unicornios. En la agenda reformista, añaden recetas para garantizar las pensiones, un nuevo sistema de financiación autonómico sólido y eficaz, cambios educativos que impulsen el capital humano y mejoras en la regulación del mercado laboral para acabar con el exceso de temporalidad. ■

La tecnología de FacePhi, con la máxima seguridad

La tecnología de reconocimiento facial de FacePhi obtiene el máximo cumplimiento en seguridad de la industria.

FacePhi, empresa especializada en soluciones biométricas multifactor, ha obtenido el cumplimiento de la **ISO 30107** después de que su **tecnología de prueba de vida y de verificación de identidad** biométrica facial haya superado todos los ataques que exige este estándar, el más exigente que existe dentro de la industria.



Descubre nuestra tecnología biométrica *contactless*:

Onboarding digital | Reconocimiento facial
Reconocimiento periocular | Reconocimiento de voz | Firma electrónica

www.facephi.com

España | APAC | EEUU

φFacePhi
Beyond Biometrics



Las implicaciones ASG de la COVID-19 en la salud de los océanos

La salud del entorno marino resulta fundamental para la salud del planeta y de sus habitantes. Actualmente, solo entre el 2% y el 6% de nuestros océanos están clasificados como Áreas Marinas Protegidas (AMP) y se estima que necesitamos un 30% para garantizar el desarrollo saludable de los ecosistemas marinos. Además de los beneficios sociales y medioambientales, los océanos generan anualmente unos 2,5 billones de dólares de valor económico.

Océanos en crisis

Si todo sigue igual, se estima que en 2050 habrá más plástico que peces en el mar ya que, actualmente, el océano recibe 8 millones de toneladas cada año. La magnitud del problema se hace evidente en los siguientes datos:

- El fondo marino del Mediterráneo acumula 1,9 millones de microplásticos por metro cuadrado.
- Tres cuartas partes de los peces del río Nilo contienen microplásticos.
- El 30% de los peces capturados en Reino Unido contenía plástico.
- El 50% de las proteínas consumidas en los países menos desarrollados procede del mar. Dado el alcance de la contaminación

por plástico, esto puede tener efectos sobre la salud humana que aún no comprendemos del todo.

El cambio climático está teniendo un profundo impacto en la salud de los océanos. La absorción de mayores niveles de CO₂ está provocando una acidificación de los océanos que daña la biodiversidad, los círculos polares se están derritiendo y aumenta el nivel del mar. Centrándonos en el impacto de la COVID-19 en el plástico y la economía circular cabe señalar que, antes de la pandemia, los consumidores empezaban a decantarse por modelos de compra menos dependientes de los plásticos de un solo uso, pero esa tendencia se ha revertido, a pesar de que la Organización Mundial de la Salud afirma que el contagio de COVID-19 a través de la comida o de los envases de alimentos es «muy poco probable».

Otro factor ligado al aumento del plástico de un solo uso tiene que ver con los productos «para llevar», puesto que la mayoría de las cafeterías ya no aceptan el uso de tazas y botellas reutilizables por razones de seguridad. Por lo tanto, es probable que volvamos a ver un aumento de estos productos desechables, aunque esperamos que dure poco. En algunos países, como Reino

Unido, se ha suspendido la legislación sobre la prohibición de las pajitas de plástico, los mezcladores, los auriculares y otros artículos de un solo uso, así como el cobro de las bolsas de plástico, para reducir la presión sobre las empresas en crisis y las cadenas de suministro que se han visto alteradas.

Equipos de Protección Individual (EPI)

Los EPI son cruciales para proteger al personal médico y a los trabajadores esenciales. Gran parte de estos equipos están hechos total o parcialmente de plástico de un solo uso y, por lo general, no pueden reciclarse, ya que están potencialmente contaminados. Por lo tanto, estos residuos de plástico son inevitables ahora mismo pero creemos que, en el futuro, los proveedores de EPI podrían innovar en el diseño y encontrar una solución para cada fase de la vida del producto, incluido su final.

Reciclaje: interrupción de la economía circular

La pandemia de la COVID-19 ha alterado las cadenas de suministro integradas y ha afectado a la cantidad de materiales que se reciclan en las cadenas, como el papel, el aluminio y el plástico. Las interrupciones en la recogida y el procesamiento de material de reciclaje están amenazando el suministro de productos renovables a las cadenas de suministro. De media, se recicla el 9% del plástico, un porcentaje muy inferior al de otros materiales como el aluminio (la media del sector ronda el 64%).

Además, la inestabilidad económica a nivel mundial genera más desafíos. El precio del crudo se ha reducido significativamente (un 40% desde principios de año) debido a una combinación de disputas entre los diferentes productores nacionales, la desaceleración económica, una menor demanda y un exceso de oferta. Como el plástico virgen (PET) se hace con petróleo, los precios de ambos están intrínsecamente vinculados. Por este motivo, la viabilidad financiera del uso de materiales reciclados se está viendo cada vez más presionada: el uso de PET reciclado (rPET) ya era una opción más cara para las empresas, por lo que, ahora, el uso de PET virgen resulta aún más atractivo en términos de coste. Animamos a las empresas a seguir utilizando rPET siempre que sea posible.

A pesar de las interrupciones y la desaceleración de los procesos durante este difícil periodo, el impulso que se había ganado hasta ahora se acabará recuperando, ya que creemos que la demanda de los consumidores, en combinación con los compromisos corporativos, impulsarán la innovación y el desarrollo. Incluso es posible que la pandemia acabe convirtiéndose en un catalizador que fomente soluciones a mayor escala, más innovación y a un ritmo más rápido, sobre todo en cuanto al diseño de productos y las infraestructuras de reciclaje. ■



Emma Lupton

Analista de inversión responsable
en BMO Global AM



Jamie Jenkins y Nick Henderson
Managing Director, Co-Head Global Equities y
Portfolio Manager, Global Equities, at BMO GAM

BMO Responsible Global Equity Fund I Inc EUR

Entidad Gestora	BMO Asset Management	Creación del fondo	12/12/2005
ISIN	LU0234761939	Patrimonio (Mil)	EUR 1030,87 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RV Global Cap. Grande Growth	Inversión mínima inicial	5.000.000 EUR
Divisa	EUR	Rating Morningstar	****



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30/06
Rentabilidad %	22,48	14,81	15,38	5,85	12,79	-3,77	35,39	0,79
+/- Categoría	4,55	-1,89	3,64	1,93	0,27	2,02	3,79	-0,36
+/- Índice	4,63	-5,25	2,27	-0,51	-1,40	-0,28	0,22	-4,63
% Rango en la categoría (sobre 100)	20	72	22	33	42	31	23	40

Desglose por regiones (Datos a 30/04/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	58,86	1,01
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	9,65	1,41
Zona Euro	13,25	1,15
Europe - ex Euro	1,17	0,18
Europe emergente	0,00	0,00
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	11,15	2,06
Australasia	1,39	3,52
Asia - Desarrollada	3,35	1,12
Asia - Emergente	1,19	0,20

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 30/04/2020)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Microsoft Corp	Software	Estados Unidos	6,30
Apple Inc	Software	Estados Unidos	5,08
Linde PLC	Industria	Reino Unido	3,68
Mastercard Inc A	Financiero	Estados Unidos	3,63
Thermo Fisher Scientific Inc	Industria	Estados Unidos	3,34
Accenture PLC Class A	Industria	Estados Unidos	2,88
PayPal Holdings Inc	Financiero	Estados Unidos	2,66
Roper Technologies Inc	Industria	Estados Unidos	2,65
Crown Castle International Corp	Industria	Estados Unidos	2,58
Humana Inc	Industria	Estados Unidos	2,56

Invirtiendo considerando el impacto

El mundo cuenta con recursos limitados y uno de los grandes retos a los que se enfrenta la humanidad es cómo generar crecimiento económico sin agotar esos recursos ni degradar el medioambiente con su uso. Esta situación, que ya de por sí representa un gran desafío, se ha visto agravada por los nuevos retos que plantea la pandemia mundial de COVID-19, que en tan solo unos meses se ha convertido en el problema de salud pública más grave que se recuerda.

Hace ya más de tres décadas que nuestra estrategia Responsible Global Equity contribuye a este objetivo movilizandoo capital privado para garantizar un futuro más sostenible para todos. Esta estrategia nos permite estudiar el impacto que puede generar nuestra inversión en empresas cotizadas, y la experiencia de los últimos años nos reafirma aún más en nuestra creencia de que es posible obtener rentabilidad financiera y, al mismo tiempo, lograr un impacto no financiero positivo.

Los productos y servicios que ofrecen las empresas en las que invertimos pueden influir positivamente en el medioambiente y/o la sociedad. Usamos los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas como punto de partida para reflejar ese impacto.

En 2019, seleccionamos el cambio climático, la gestión del agua y la diversidad de género como los temas más relevantes para las empresas de la estrategia y ejercimos nuestro activismo accionarial con el 76% de las compañías que la integran, con la voluntad de mejorar su gestión de los aspectos ASG. ■

Comprometidos para invertir de forma responsable

Invertir de forma responsable – nuestro ethos

Nos comprometemos a invertir de forma responsable porque creemos que es lo que debemos hacer como depositarios del dinero de nuestros clientes y para el mundo en el que vivimos.

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

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

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

bmogam.com

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

BMO  **Global Asset Management**



Alvaro Antón Luna
Country Head - Head of Distribution Iberia
en Aberdeen Standard Investments

Aberdeen Standard SICAV I - European Equity Fund I Acc EUR

Entidad Gestora	Aberdeen Standard Investments Luxembourg	Creación del fondo	18/05/2010
ISIN	LU0231472209	Patrimonio (Mil)	EUR 244,65 (Datos a 29/05/2020)
Categoría MS	RV Europa Cap. Grande Blend	Inversión mínima inicial	1.000.000 EUROS
Divisa	EUR	Rating Morningstar	*****

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30/06
Rentabilidad %	15,82	3,85	3,32	2,18	12,79	-7,94	35,80	-0,57
+/- Categoría	-3,79	-1,43	-7,47	2,52	2,62	4,88	11,21	-
+/- Índice	-4,00	-2,99	-4,90	-0,40	2,55	2,63	9,75	-
% Rango en la categoría (sobre 100)	83	67	97	24	17	8	2	-

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	0,00	0,00
Canadá	0,00	0,00
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	24,55	1,16
Zona Euro	58,07	1,10
Europa - ex Euro	17,38	0,72
Europa emergente	0,00	0,00
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	0,00
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Asia - Emergente	0,00	0,00

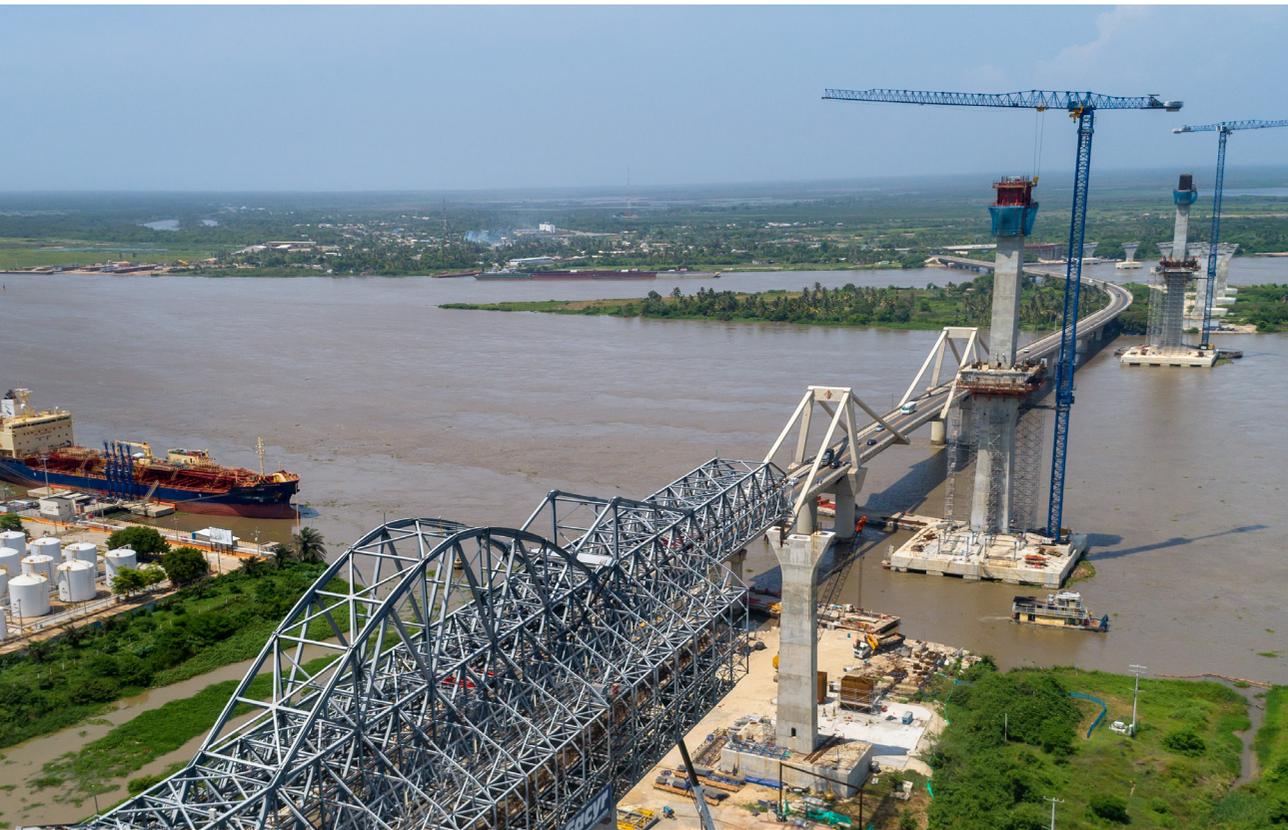
Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/05/2020)

Nombre del activo	Sector	Pais	% de activos
ASML Holding NV		Holanda	5,14
Novo Nordisk A/S B		Dinamarca	5,07
Prosus NV Ordinary Shares - Class N		Holanda	4,54
London Stock Exchange Group PLC		Reino Unido	4,37
Wolters Kluwer NV		Holanda	4,30
Deutsche Boerse AG		Alemania	4,23
Nestle SA		Suiza	4,13
Kerry Group PLC Class A		Reino Unido	4,09
Ubisoft Entertainment		Francia	3,78
RELX PLC		Reino Unido	3,77

Inversión responsable como parte del ADN

gestionado por Ben Ritchie, Jefe de Renta variable europea, se trata de un fondo "all weather" que, aplicando un enfoque de convicción, ha conseguido registrar resultados consistentes en todos los entornos de mercado. La filosofía está centrada en cuatro pilares fundamentales: calidad, tendencias estructurales, crecimiento sostenible e integración ESG. Esto se traduce en la construcción de una cartera siguiendo un proceso bottom-up de mejores ideas donde el análisis disciplinado de cada uno de los nombres pone el énfasis en la fortaleza del modelo de negocio, el atractivo de la industria, la solidez del balance, la capacidad del equipo directivo de generar elevados y sostenibles niveles de flujos de caja y la capacidad de gestión de los riesgos ESG. La integración de los criterios ESG forma parte integral del proceso de gestión, tanto en esta estrategia como en los €574.2 millones que tenemos bajo gestión.

En cuanto a la composición de la cartera, la búsqueda de características que añaden valor como una beta menor, un ROE mayor y un menor apalancamiento han hecho que en el fondo primen tres tendencias estructurales que pensamos crecerán más que el resto de la economía. Vemos oportunidades en el mercado europeo derivadas de la creciente clase media consumidora asiática, de los cambios demográficos y de la digitalización. Sin duda, el entorno económico en Europa seguirá siendo complejo por lo que ser selectivos a la hora de elegir las empresas ganadoras, los supervivientes de la crisis, será hoy más importante que nunca. ■



Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos
nuestra sociedad.





Rudi Van den Eynde

Senior Fund Manager Candriam Equities L
Biotechnology & Candriam Equities L Oncology Impact

Candriam Equities L Oncology Impact I USD Cap

Entidad Gestora	Candriam Luxembourg	Creación del fondo	15/11/2018
ISIN	LU1864482358	Patrimonio (Mil)	USD 1013,99 (Datos a 30/06/2020)
Categoría MS	RV Sector Salud	Inversión mínima inicial	250.000 EUROS
Divisa	USD	Rating Morningstar	-

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

Rentabilidad %	2019	30/06
+/- Categoría	44,12	11,51
+/- Índice	20,16	7,14
% Rango en la categoría (sobre 100)	18,61	10,16
	2	15

Desglose por regiones (Datos a 30/11/2019)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	64,24	0,92
Canadá	0,11	0,48
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	4,21	0,95
Zona Euro	10,23	1,47
Europe - ex Euro	15,00	1,33
Europe emergente	0,00	0,00
África	0,00	-
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	4,99	1,25
Australasia	0,00	0,00
Asia - Desarrollada	0,00	0,00
Asia - Emergente	1,23	0,53

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 30/11/2019)

Número total de acciones diferentes en cartera	Cartera	60	
Número total de obligaciones diferentes en cartera		0	
% de activos en las 10 mayores posiciones		50,62	
Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Roche Holding AG Dividend Right Cert.	+	Suiza	8,18
Bristol-Myers Squibb Company	+	Estados Unidos	8,07
Merck & Co Inc	+	Estados Unidos	5,58
Regeneron Pharmaceuticals Inc	+	Estados Unidos	4,68
Thermo Fisher Scientific Inc	+	Estados Unidos	4,43
AstraZeneca PLC	+	Reino Unido	4,17
Daiichi Sankyo Co Ltd	+	Japón	4,04
Genmab A/S	+	Dinamarca	4,02
Amgen Inc	+	Estados Unidos	3,75
Bio-Technic Corp	+	Estados Unidos	3,69

Invirtiendo en salud

Candriam Equities L Oncology Impact es un fondo de renta variable global que invierte en compañías que tengan una contribución significativa en la lucha contra el cáncer. El fondo fue lanzado en noviembre de 2018 y en apenas un año ya ha alcanzado 1Bn \$ en activos bajo gestión.

Gestionado por Rudi Van den Eynde y Servaas Michielssens, PhD, CFA, el equipo gestor de Candriam Equities L Biotechnology lanzado en el año 2000, cuenta con un equipo experto formado por cuatro personas (tres de ellos doctores) que posee una doble visión científica y financiera. El universo de inversión se focaliza en compañías que luchan contra el cáncer en estas cuatro áreas:

- Diagnóstico e investigación.
- Farmacéuticas y biotecnología.
- Tecnología médica.
- Big Data e Inteligencia Artificial.

En este sector es importante pensar como un médico y encontrar aquellas terapias o tecnologías que mejoren la salud de los pacientes y se encuentren en una fase suficientemente temprana para sacar el máximo provecho, pero al mismo tiempo ser conscientes de los riesgos que implican. Por ello la gestión del fondo se centra en un horizonte temporal medio, para permitir que las ideas de inversión maduren.

La cartera está compuesta por empresas de alta convicción basada en un enfoque bottom-up y con 40-60 valores. Destacar que donamos el 10% de la comisión de gestión neta a asociaciones que luchan contra el cáncer en los países en los que estamos presentes. En España, es donado a la Asociación Española Contra el Cáncer (AECC). ■



INVIERTA EN LA LUCHA CONTRA EL CÁNCER

El cáncer es la 2ª causa de mortalidad a nivel mundial.

Un sinnfín de organizaciones trabajan en el campo de la biotecnología, investigación, farma e inteligencia artificial para erradicar el cáncer y mejorar las vidas de los pacientes. Súmese a la lucha contra el cáncer invirtiendo en el fondo Candriam Equities L Oncology Impact.

Además, Candriam ha impulsado la filosofía de inversión "hacerlo bien haciendo el bien", donando el 10% de la comisión de gestión neta del fondo a asociaciones dedicadas a la investigación contra el cáncer.

Forme parte del progreso: invierta en la lucha por la vida.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

WWW.CANDRIAM.ES - SP@CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

* Importe máximo anual de donaciones.

"Oncology Impact" es un subfondo de la Sicav Luxemburguesa Candriam Equities L. El fondo busca obtener crecimientos de capital invirtiendo en acciones de sociedades a nivel mundial cuyo negocio se desarrolla en el ámbito de la oncología (estudio, diagnóstico, tratamiento, etc.). Con el fin de comprender plenamente el perfil de riesgo del fondo, se recomienda a los inversores que lean detenidamente el folleto del fondo y revisen la descripción de los riesgos subyacentes: riesgo de pérdida de capital, riesgo de renta variable, riesgo de cambio, riesgo de los instrumentos derivados, riesgo de concentración, riesgo de liquidez, riesgo asociado a factores externos y riesgo de contraparte. El valor de la inversión podría disminuir debido a la exposición del fondo a los riesgos mencionados en el folleto del fondo y en el "Documento de Información Fundamental para el Inversor". Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" por sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible tanto en inglés como en el idioma nacional de los países donde el fondo ha sido autorizado para su comercialización.

DAVID MEYER |

Gestor del fondo Schroder GAIA Contour Tech Equity

«La mayoría de mi patrimonio líquido neto está invertido en la estrategia»

David Meyer, gestor del fondo Schroder GAIA Contour Tech Equity, habla sobre la construcción de su cartera, centrada tecnología y negocios disruptivos, en un momento en que el Covid-19 ha cambiado las necesidades (y oportunidades) de la sociedad a nivel mundial.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

¿Dónde reside el mayor riesgo y dónde se encuentra el mayor potencial actualmente en los mercados?

La actual oportunidad que se presenta para el sector tecnológico es la más convincente que he visto en mis más de veinte años de experiencia, ya que la pandemia ha acelerado muchas tendencias tecnológicas. Nuestra cartera está configurada con una baja exposición neta al mercado, lo que significa que tenemos casi la misma exposición corta como larga. El estilo de baja exposición neta significa que no dependemos de un repunte del mercado para obtener rentabilidad y no intentamos predecir la dirección del mercado. De media, esperamos una continua dispersión de las acciones, lo que es favorable para un enfoque de selección de acciones como el nuestro.

¿Cómo construye la cartera?

La cartera se construye “de abajo hacia arriba”, o basada en ideas de acciones generadas por nuestro análisis fundamental, en lugar de “de arriba hacia abajo”, o basada en la visión del mercado. Normalmente tenemos 20-30 posiciones largas y 40-50 posiciones cortas. Nuestros cortos son posiciones individuales, no ETFs o cestas. La exposición bruta oscila entre el 150% y el 250% y la exposición neta oscila entre +/- 25%.

¿Discrimina por capitalización a la hora de seleccionar las compañías?

El universo total de inversión de Contour a nivel mundial es de unas 800 empresas tecnológicas con capitalizaciones de mercado superiores a los 1.000 millones de dólares.

Podemos invertir en el grupo tecnológico mega-capitalización (las famosas acciones FANG: Facebook, Amazon, Netflix y Google). Generalmente, preferimos las compañías de menor capitalización que no son tan familiares, ya que no están “abarrotaadas” y son menos seguidas y menos comprendidas por el mercado.

¿Sigue alguna estrategia para descorrelacionarse del mercado?

La construcción de nuestros fondos significa que tendemos a tener una baja correlación con los mercados más amplios, lo que indica que la dirección más amplia del mercado es un factor menos importante que nuestra capacidad para elegir ganadores o perdedores. Nuestras habilidades a la hora de ponernos cortos pueden ayudar a preservar y proteger la rentabilidad en períodos difíciles, como el primer trimestre de este año, en el que obtuvimos rentabilidad positiva.

¿Dónde está encontrando actualmente las mejores oportunidades?

La mayoría de nuestras ideas son idiosincrásicas, pero es evidente que tenemos un telón de fondo sin precedentes con la pandemia mundial. La cuarentena ha acelerado el comercio electrónico, el trabajo desde casa, la entrega a domicilio de alimentos, el consumo de video y muchas otras tendencias tecnológicas. Esto se mantendrá durante muchos años y creará tanto ganadores como perdedores. También damos prioridad a las empresas que están pasando por un



cambio, ya sea un nuevo equipo de gestión, o una adquisición o desinversión. Nuestra exposición de software incluye algunas de estas empresas.

¿Cuáles han sido las últimas compras del fondo y por qué?

Con muchos inversores centrados en el trabajo desde casa, creemos que hay oportunidades que pueden haber sido olvidadas. Una de ellas es una empresa de software de reconocimiento de lenguaje natural llamada Nuance Communications, (Ticker NUAN). Nuance tiene un nuevo equipo directivo centrado en el mercado de la atención sanitaria, donde su software puede ayudar a los médicos a aumentar la eficacia y a pasar más tiempo con los pacientes y menos tiempo redactando informes. Otra área de interés ha sido la de los pagos electrónicos.

¿En qué sectores cree que es mejor ser cauteloso en un momento como el actual?

Durante los últimos dos años hemos tenido una visión negativa de los medios de comunicación, ya que el presupuesto publicitario migra de la televisión tradicional a los medios online. A medida que las corporaciones ajusten los presupuestos de publicidad, este cambio se acelerará. Los deportes en streaming también fueron un gran atractivo para el gasto en publicidad en televisión y ahora están en stand by en muchos mercados.

¿A qué se debe la posición tan bajista sobre el sector de Servicios TI y de Componentes tecnológicos?

La desaceleración económica mundial significa que muchas empresas recortarán costes, incluyendo el aplazamiento de cualquier proyecto de TI que no sea esencial. Hemos identificado algunas empresas de TI con clientes centrados en viajes y ocio, que probablemente tendrán que apretarse el cinturón. Dadas las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, esperamos que China dé prioridad a los componentes de tecnología producidos en el país, lo que pondrá a prueba a algunas empresas de componentes tecnológicos que dependen de las importaciones en China.

¿Cuál es el nivel de rotación?

Típicamente esperamos mantener posiciones de dos trimestres a dos años. Dicho esto, regularmente añadimos o reducimos el tamaño de las posiciones en base al perfil riesgo-beneficio.

¿Cuál es el objetivo de rentabilidad concreto del fondo?

Nuestro objetivo es generar la mejor rentabilidad ajustada al riesgo que podamos, en lugar de coincidir con un índice de referencia u objetivo concreto. Dicho esto, nuestra rentabilidad anualizada es de alrededor de +12% neto y siempre queremos igualar o mejorar nuestra rentabilidad a largo plazo. ■



Invertir en la conectividad del futuro

La pandemia ha acelerado tendencias que ya estaban en marcha, como la migración al comercio electrónico, los juegos online, el teletrabajo, las videoconferencias, la telemedicina y los pagos sin dinero en efectivo.

Pienso que seguiremos utilizando estos servicios cuando esto haya pasado, y a continuación describo tres cambios que las empresas, los consumidores y los gobiernos probablemente realicen a más largo plazo a raíz de lo que estamos viviendo.

Las empresas necesitarán más apoyo tecnológico para el teletrabajo, lo que impulsará la inversión en hardware y software

El consejero delegado de Microsoft, Satya Nadella, ha declarado recientemente que hemos visto “dos años de transformación digital en dos meses”. Las empresas fomentarán el trabajo desde casa y la dispersión de las plantillas para cumplir

con las normas de distanciamiento social. El teletrabajo estará mucho más extendido y aceptado, lo que tendrá repercusión para la superficie de oficinas que se necesita. Eso tiene implicaciones para los mercados de inmuebles terciarios, la inversión en telecomunicaciones, la capacidad de procesamiento y la inversión tecnológica en el domicilio (mayor demanda de ordenadores y otros dispositivos para poder teletrabajar, así como mayores inversiones de las empresas en sistemas de backend para sostenerlo). Las infraestructuras de telecomunicaciones serán tan vitales como otros suministros públicos dada la mayor importancia que se otorga a poder teletrabajar y, en caso necesario, “resguardarse en casa” ante futuras pandemias. El resultado serán grandes inversiones en redes para soportar mayores picos de tráfico y más inversión en 5G.

Los consumidores realizarán cambios profundos en sus hábitos

Las personas podrían salir de las zonas urbanas y trasladarse a zonas más tranquilas con bue-

nas conexiones de banda ancha. Además, la pandemia debería traer consigo un ciclo de renovación en los equipos que la gente usa para teletrabajar, pues su calidad es insuficiente en muchas ocasiones para hacerlo bien. Se observará un cambio sustancial en la penetración de tendencias estructurales como las ventas de alimentación por Internet, el comercio electrónico o el ocio digital. Lo mismo ocurrirá con la telemedicina y la formación online; así, por ejemplo, los médicos de atención primaria realizarán consultas telefónicas y las personas utilizarán aplicaciones para consultas médicas. Esta tendencia se acelerará y mejorará la eficiencia, incluso cuando la crisis haya terminado. Del mismo modo, el uso de Netflix, Disney + y HBO Max ha aumentado enormemente y es altamente probable que los espectadores mantengan estos servicios. El coronavirus también acelerará la tendencia hacia las sociedades sin dinero en efectivo ante el rechazo de la gente a tocar monedas y billetes. Las empresas, así como los gobiernos, también están sumándose a esta tendencia debido a los menores costes derivados de las transacciones sin dinero en efectivo. La transición hacia una sociedad sin dinero en efectivo por parte de los estados, los consumidores y las empresas también beneficiará a las compañías que posibilitan los pagos electrónicos.

Los gobiernos fomentarán la inversión en telecomunicaciones

Esto tiene un efecto positivo doble. En primer lugar, es una forma rápida de conseguir que se inviertan miles de millones en la economía, algo especialmente útil durante una crisis económica. En segundo lugar, es beneficioso para todo lo relacionado con el teletrabajo y estimula la reactivación económica regional. Los gobiernos también sufrirán fuertes presiones para reducir los costes y aumentar la eficiencia, por lo que probablemente adopten y fomenten las inversiones en telemedicina y educación online.

Conclusión

En lo que llevamos de año, las valoraciones han reaccionado ante estas tendencias y se han registrado fuertes avances en algunas de las grandes categorías relacionadas con el “quedarse en casa”. Aunque en algunas áreas podría registrarse una ligera desaceleración a corto plazo frente a los máximos alcanzados durante la cuarentena (como en los juegos, dado que la gente sale más), a largo plazo todo sigue apuntando a un crecimiento estructural en estas categorías. La pandemia ha dado lugar a un cambio sustancial en lo que eran unas categorías de comercio electrónico con una penetración relativamente baja. Hay razones sólidas para creer que la esta situación ha acelerado cambios a largo plazo en las prioridades de las empresas, los consumidores y los estados. ■



Jon Guinness

Gestor de fondos de renta variable sectorial en Fidelity International



Anthony Strom

Gestor del Fidelity Funds Asia Pacific Opportunities Fund

Fidelity Funds - Asia Pacific Opportunities Fund A-Acc-EUR

Entidad Gestora	Fidelity (FIL Inv Mgmt Lux)	Creación del fondo	18/02/2008
ISIN	LU0345361124	Patrimonio (Mil)	EUR 612,16 (Datos a 31/05/2020)
Categoría MS	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	Inversión mínima inicial	-
Divisa	EUR	Rating Morningstar	*****

Comportamiento del fondo



Rentabilidades anuales (Datos a 31/05/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	31/05
Rentabilidad %	-1,53	16,29	11,96	12,23	23,29	-7,52	31,19	-10,51
+/- Categoría	-0,49	-0,17	10,44	3,26	5,64	2,09	10,40	2,23
+/- Índice	-0,47	-0,80	11,00	2,28	2,97	2,07	9,84	1,91
% Rango en la categoría (sobre 100)	56	49	3	18	18	19	6	21

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

	% de acciones	Rel. Cat.
Estados Unidos	0,00	0,00
Canadá	6,86	37,16
Iberoamérica	0,00	0,00
Reino Unido	5,69	4,68
Zona Euro	7,26	12,93
Europe - ex Euro	0,00	0,00
Europe emergente	0,00	-
África	0,00	0,00
Oriente Medio	0,00	0,00
Japón	0,00	0,00
Australasia	19,31	1,09
Asia - Desarrollada	34,18	0,89
Asia - Emergente	26,70	0,70

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 31/05/2020)

				Cartera
Número total de acciones diferentes en cartera				39
Número total de obligaciones diferentes en cartera				2
% de activos en las 10 mayores posiciones				-
Nombre del activo	Sector	País	% de activos	
No hay datos disponibles				

Apostando por Asia

El fondo tiene como objetivo lograr una rentabilidad atractiva a largo plazo invirtiendo principalmente en acciones de empresas que tengan su sede o realicen una parte importante de su actividad en países de Asia-Pacífico (excepto Japón), una región que incluye mercados emergentes. Lo gestiono de manera activa, apoyado en un exhaustivo análisis fundamental ascendente y usando como índice el MSCI All Countries Asia Pacific ex Japan Index (Net), pero sin restricciones: pongo por tanto de un amplio margen de libertad y puedo exponer el producto a valores no incluidos en el índice o con distintas ponderaciones a las que hay en él. También puedo utilizar derivados con el fin de reducir riesgos o costes, o para generar ingresos adicionales.

En cuanto a las perspectivas de mercados que manejo a cierre de junio, destacaría las siguientes: pienso que el sentimiento de los inversores hacia Hong Kong se ha deteriorado debido a los pronunciamientos políticos, pero esta situación debería crear algunas oportunidades de compra interesantes allí donde las valoraciones se deslignen de los fundamentales. Desde un punto de vista sectorial, encuentro un elevado potencial en una selección de empresas navieras caracterizadas por un contexto de oferta positivo y unas valoraciones relativamente atractivas. Y por último, comentar que he reducido progresivamente el número total de posiciones del fondo durante los últimos meses, recortando la exposición al sector energético y financiero a la vez que vendía algunos títulos que acumulaban fuertes ganancias. ■

Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

Mejorar la calidad de vida no es caro. Gracias al proceso de impresión en 3D es posible obtener una prótesis por menos de cien euros. Fidelity analiza e invierte en estas megatendencias a través del **Fidelity Funds Global Technology Fund**.

www.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.

CS1043



Eurizon Fund - Bond Aggregate RMB Class Z EUR Acc

Stephen Li Jen

CEO y Co-CEO de Eurizon SLJ Capital Ltd. y principal gestor del Eurizon Fund - Bond Aggregate RMB



Entidad Gestora	Eurizon Capital	Creación del fondo	23/02/2018
ISIN	LU1529955392	Patrimonio (Mil)	EUR 1223,60 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RF RMB Local	Inversión mínima inicial	3.000.000 EUR
Divisa	EUR	Rating Morningstar	-

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

	2019	30/06
Rentabilidad %	4,64	0,23
+/- Categoría	0,70	-0,13
+/- Índice	-0,34	-0,74
% Rango en la categoría (sobre 100)		63

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 30/04/2020)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
Número total de acciones diferentes en cartera: 0			
Número total de obligaciones diferentes en cartera: 48			
% de activos en las 10 mayores posiciones: 60,19			
⊕ China Development Bank 4.88%	■	China	14,62
China Development Bank 3.68%	■	China	11,15
⊖ The Export-Import Bank of China 3.28%	■	China	6,76
⊕ The Export-Import Bank of China 3.26%	■	China	5,47
⊕ Agricultural Development Bank of Chin...	■	China	5,24
Agricultural Development Bank of Chin...	■	China	3,76
⊖ Agricultural Development Bank of Chin...	■	China	3,66
Central Huijin Investment Ltd. 3.7%	■	China	3,38
Central Huijin Investment Ltd. 3.45%	■	China	3,33
China Development Bank 4.15%	■	China	2,82

Renta fija china: potencial del renminbi

Es el mayor fondo de renta fija china onshore en RMB (Renminbi) fuera de la República Popular China, con un patrimonio de 1.200 millones de euros (a 31 de mayo de 2020), y toda una oportunidad de inversión en este activo, que hasta hace tres años estaba cerrado a los inversores extranjeros. La apertura de este mercado representa un hecho para los mercados financieros con una relevancia parecida a la introducción del Euro. Ya es el segundo mercado de renta fija del mundo por delante de Japón, y está recibiendo flujos importantes de grandes inversores institucionales por su incorporación en los grandes índices mundiales.

Stephen y su equipo, con sede en Londres, tienen un acercamiento prudente y la selección de deuda pública y bonos corporativos está centrada en emisiones altamente líquidas con un atractivo perfil de rentabilidad-riesgo.

Es un activo diferente de otros mercados de renta fija. La razón clave por la que exhibe tan buen comportamiento en escenarios de aversión al riesgo es porque a los inversores chinos no les está permitido salir de China tan fácilmente.

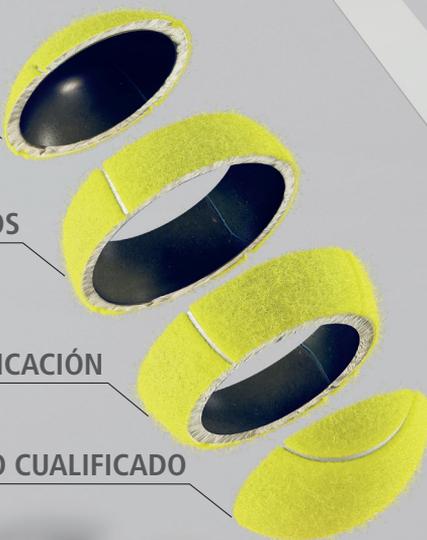
La mejora de las perspectivas económicas se ha traducido ya en un repunte de la curva de rendimientos en China. Esto hace que los bonos denominados en Renminbi estén probablemente mejor posicionados ahora de cara a los próximos trimestres que cualquier otro gran mercado de deuda. Por este motivo, invertir en renta fija china es una buena opción en este momento. ■

OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN

BONOS CHINOS

DIVERSIFICACIÓN

EQUIPO CUALIFICADO



CADA RENTABILIDAD ES EL RESULTADO DE NUESTROS VALORES.

EURIZON FUND - BOND AGGREGATE RMB Clase Z reservada a inversores institucionales (LU1529955392)

El mercado de renta fija chino ya es accesible para los inversores extranjeros y puede representar una **OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN INTERESANTE** para los inversores europeos, al tener una baja correlación con las demás clases de activos y un riesgo similar a las economías de los países desarrollados y retornos comparables a las de los países emergentes.

- **INVERSIÓN DE RENTA FIJA EN DEUDA PÚBLICA Y CORPORATIVA DENOMINADA EN RENMINBI (CNY y CNH)**, comercializada en el China Interbank Bond Market y otros mercados de la República Popular China y Hong Kong.
- **PROCESO DE SELECCIÓN DE TÍTULOS ESTRUCTURADO** que apuesta por emisiones líquidas con una buena calificación incluidas en el índice de referencia Bloomberg Barclays China Aggregate.
- Exhaustivo conocimiento del mercado chino mediante un equipo de gestión cualificado, con un **MERCADO ACENTO CHINO** que permite interpretar mejor el mercado chino y las tendencias.

EURIZON FUND - BOND AGGREGATE RMB es un subfondo del fondo de derecho luxemburgués Eurizon Fund, establecido por Eurizon Capital S.A. y gestionado por Eurizon SLJ Capital Ltd. en Londres.

RIESGOS - Se recomienda a los inversores que tengan en cuenta los riesgos relacionados con el Fondo, en particular, los riesgos de contrapartida, crédito, liquidez y geopolítico. La inversión en el Fondo no está garantizada y un inversor podría perder la cantidad invertida.

Grupo de compañía **INTESA**  **SANPAOLO**

www.eurizoncapital.com

 **EURIZON**
ASSET MANAGEMENT

DOCUMENTO DE MARKETING publicado por Eurizon Capital S.A. - El documento está destinado exclusivamente a inversores profesionales (según se definen en la Directiva 2014/65/UE - Directiva MiFID II) residentes en España. La página contiene información sobre un fondo de inversión de Luxemburgo (OICVM) gestionado y registrado en virtud del derecho luxemburgués para su comercialización en España. La información contenida en este documento no constituye asesoramiento legal, fiscal o de inversión en España. En Estados Unidos, el documento no constituye una incitación de ninguna oferta de compra de valores o servicios en Estados Unidos ni a ninguna persona estadounidense o en favor de esta (es decir, residentes en Estados Unidos o sociedades o corporaciones constituidas en virtud de la legislación de Estados Unidos). Se recomienda a los inversores que tengan en cuenta los riesgos y costes relacionados con el Fondo, según se describen en los apartados «Principales riesgos» y «Costes y gastos» del Folleto y en el Documento de datos fundamentales para el inversor correspondiente. **No se ofrece ninguna garantía a los inversores de que el objetivo del fondo se cumplirá realmente.** La rentabilidad histórica no constituye una garantía de la rentabilidad futura. Eurizon Capital S.A., sus filiales, directivos o empleados no serán responsables de ningún daño que resulte de tomar como referencia la información aquí contenida ni serán responsables de ningún error y/u omisión contenidos en dicha información (incluyendo, entre otros, errores u omisiones de terceros). La información contenida en el presente está sujeta a cambios, sin ninguna obligación de notificación previa por parte de Eurizon Capital S.A. Antes de tomar cualquier decisión de inversión, lea el Folleto y el Documento de datos fundamentales para el inversor (disponibles gratis en www.eurizoncapital.lu). Registro en la CNMV en España: Eurizon Fund n.º 667. La información que aquí figura está sujeta a cambios sin previo aviso.



Álvaro Fernández y Mario González

Responsables desarrollo negocio Capital Group en Iberia

Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX) Z

Entidad Gestora	Capital International Management Company Sàrl	Creación del fondo	13/02/2018
ISIN	LU1746179610	Patrimonio (Mil)	USD 331,93 (Datos a 02/07/2020)
Categoría MS	RF Deuda Corporativa Global - USD Cubierto	Inversión mínima inicial	1.000 USD
Divisa	USD	Rating Morningstar	-

Fondo de deuda global corporativa Investment grade

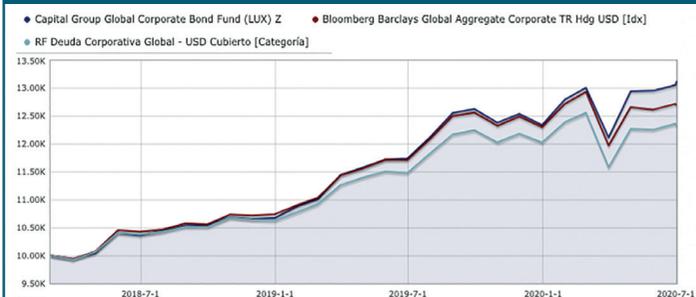
Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX) es un fondo que de renta fija global que invierte exclusivamente en bonos corporativos con rating *investment grade*, los de mejor calidad crediticia, a nivel mundial. Gestionado por Capital Group, quinta gestora del mundo a nivel global y que gestiona más de 365.000 millones de dólares en renta fija, lo que la convierte en una casa de referencia en el activo.

El fondo se gestiona siguiendo el mismo proceso de inversión que el resto de fondos de la gestora; es un proceso único mediante el cual gestores/analistas de amplia experiencia invierten de manera complementaria en sus convicciones, formando una cartera diversificada con sus mejores ideas.

En estos momentos de incertidumbre, es más importante que nunca que los fondos de renta fija conservadores no asuman riesgos indebidos ni inviertan en productos complejos difíciles de entender por el ahorrador. En este contexto, el fondo no tiene exposición alguna a *high yield*, no presenta riesgo divisa e integra criterios ESG a la hora de seleccionar los bonos en los que invertir.

La estrategia se lanzó hace ya más de ocho años y, fruto de la confianza de los inversores, cuenta con más 2.000 millones de dólares de patrimonio. Sus consistentes resultados en estos años, le hacen situarse en el primer cuartil de rentabilidad respecto al resto de fondos de su categoría, manteniéndose además en los últimos cuartiles de volatilidad, es decir, mejor rentabilidad que muchos de sus competidores asumiendo menos riesgo. ■

COMPORTAMIENTO DEL FONDO



Rentabilidades anuales (Datos a 30/06/2020)

Rentabilidad %	2019	30/06
+/- Categoría	15,68	5,83
+/- Índice	1,85	3,00
% Rango en la categoría (sobre 100)	1,09	2,42
	15	9

Desglose por regiones (Datos a 31/05/2020)

Nombre	% del fondo
Estados Unidos	58,2
Reino Unido	9,1
Francia	5,1
Alemania	3,3
Italia	2,8
Otras	14,8
Efectivo y equivalentes de liquidez	6,7
Total	100,0

Fuente: Capital Group

Las 10 posiciones más importantes (Datos a 30/04/2019)

Nombre del activo	Sector	País	% de activos
UniCredit S.p.A. 5.86%		Italia	1,66
United States Treasury Notes 1.5%		Estados Unidos	1,63
United States Treasury Bonds 2.38%		Estados Unidos	1,34
Broadcom Inc 5%		Estados Unidos	1,11
Lloyds Banking Group plc 4.38%		Reino Unido	1,09
WALMART INC 3.55%		Estados Unidos	1,08
TransCanada Pipelines Limited 4.1%		Canadá	1,01
CCCI Treasure Ltd 3.42%		China	0,95
Royal Bank of Scotland Group plc 4.44%		Reino Unido	0,82

Fuente: Morningstar

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.



© 2020 Morningstar. Todos los derechos reservados. Acciones clase Z en USD. Morningstar Rating™ a 30 de junio 2020. Morningstar Analyst Rating™ a 28 mayo 2020. Categoría Morningstar: Mixtos Moderados USD. Para más información sobre la metodología utilizada para los ratings de Morningstar, por favor diríjase a www.morningstar.com

capitalgroup.com/eu/es-ga

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos 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 autorizada por la CSSF como un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios («UCITS»). Salvo indicación en contrario, la información contenida en el presente documento se refiere a la fecha indicada y puede estar sujeta a cambios. Si desea obtener la relación de distribuidores del fondo, visite la dirección CNMV.es. Capital International Fund (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. Estos documentos, junto con los últimos informes anuales y semestrales y cualquier otro documento pertinente en virtud de la legislación local, contienen información más completa sobre el fondo, como la relativa a los riesgos relevantes, los gastos y las comisiones. El inversor deberá leerlos con antelación antes de invertir. No obstante, dichos documentos y la información adicional relativa al fondo no se distribuirán a personas residentes en países cuya distribución pudiera contravenir la legislación o los reglamentos aplicables. Los documentos están disponibles a través de Internet en capitalgroup.com/europe, donde también se indican los precios diarios actualizados. El tratamiento fiscal dependerá de las circunstancias individuales y podría estar sujeto a cambios en el futuro. Se recomienda a los inversores obtener asesoramiento fiscal a través de sus propios asesores. 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. © 2020 Capital Group. Todos los derechos reservados.



Las fuertes retiradas de dinero pueden llevarse a alguna gestora al baile

Si la música para, ¿qué gestora se quedará sin silla?

Durante el mes de junio hubo gestoras que siguieron sufriendo reembolsos significativos a pesar de la recuperación vivida en los mercados durante el segundo trimestre del año.

Las expectativas macroeconómicas no son nada halagüeñas, aunque algunos a día de hoy siguen apostando por una recuperación en “V”. No obstante, ha sido tan importante el impacto de la pandemia que, en caso de una repetición de un mercado como el vivido en febrero y marzo, podría acelerar ese plan de fusiones y adquisiciones que se vislumbra, principalmente en aquellas gestoras con falta de músculo financiero.

Por **CONSUELO BLANCO** / Redacción

Hay cerca de una docena de gestoras con un patrimonio menor a los 10 millones de euros, algo más de 20 con patrimonio menor a 100 millones, 42 gestoras con menos de 1 billón de euros, unas 19 con patrimonio gestionado menor a los 10 millones y 7 que superan esta cifra y llegan hasta los cerca de 45 billones de euros como es Caixabank AM.

A pesar de que el patrimonio de la industria subió en el mes de junio, con un mercado que parece ajeno al entorno macro, hay gestores que siguen sufriendo el desánimo y necesidades de liquidez de sus partícipes con reembolsos que, en algunos casos, hacen mella debido al bajo músculo patrimonial.

Ante una situación de mercado como la de febrero, y mayormente marzo, algunas ges-

toras podrían quedar “mal paradas” al tener que seguir asumiendo costes sin el respaldo de un adecuado volumen de comisiones. Por ello, no se descarta que se incremente el volumen de operaciones corporativas.

La proliferación de gestoras y fondos de inversión en los últimos 6 años ha sido significativa. Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva vuelven a alcanzar números de pre-crisis financiera, y en cuanto al número de fondos de inversión ya superan los 3.800, cuando en 2009 eran en torno a 3.000. Durante la primera mitad de este 2020, **muchas gestoras han tenido que fusionar fondos e incluso cerrarlos ante salidas diarias superiores al 20%.**

Del total de **gestoras españolas, 31 tienen un patrimonio inferior a los 100 millones de euros**, cuya suma de patrimonio en conjunto supera los 1.313 millones de euros que representa el 0,5% del patrimonio total de la industria al mes de junio.

Siguen otro rango de **gestoras**, cuyo patrimonio se ubica **entre los 100 millones y los 1.000 millones de euros**, donde se concentra la mayoría del sector, con **42 gestoras** y cuya suma de patrimonio representa el 6,1% de la industria. Un tercer grupo es el de esas **18 gestoras cuyo patrimonio se encuentra entre los 1.000 millones de euros y menor a los 10.000 millones**, que representan el 21,5% del patrimonio de la industria; y por último esas **7 gestoras que superan los 10.000 millones de euros de patrimonio**, mismo que suma en conjunto 187.753 millones de euros y que representa un porcentaje mayoritario del 72%. Son estas gestoras las que tienen una gama mucho más amplia de productos y clases de acciones.

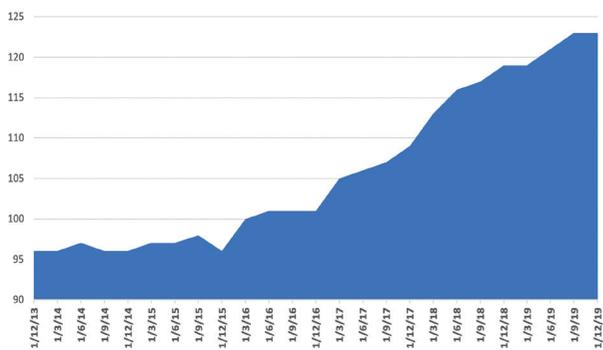
En este primer semestre del año, los reembolsos ascienden a 1.614 millones de euros, aunque en los últimos dos meses los flujos fueron positivos, después del trágico mes de abril, en donde el inversor decidió retirar dinero de la mesa.

Entre **las gestoras con menos de 100 millones de euros** de patrimonio y que en lo que va de año **han sufrido reembolsos superiores al 5% de su patrimonio** se encuentran:

1. **Julius Baer**, con un patrimonio estimado a junio cercano a los 64 millones de euros y cuyas salidas acumuladas a mayor ascienden a los 10,3 millones, lo que representa un 16,2% de su patrimonio a junio. La salida de mayor importe fue en abril, alcanzando los 10,4 millones de euros, a lo que se suma la salida de 1,1 millones en marzo, y que no pudieron ser compensadas con las suscripciones de los otros meses. Las estrategias de esta gestora presentan rentabilidades negativas en lo que va del año, aún cuando a 1 año son positivos en torno al 1,4% y 3%.
2. **Belgravia**, con un patrimonio a junio de 95,2 millones de euros y cuyo importe de salidas alcanza los 18,4 millones de euros, o bien el 19,3% del patrimonio. Al igual como ya venía sucediendo en 2019, desde principios y primera mitad de este año, mes a mes ha habido salidas de dinero, siendo la más grande en enero de 7,8 millones de euros. De los dos fondos de esta gestora, el flexible allocation (que es la gran parte del patrimonio gestionado). Sin embargo, la anualizada a 3 años es negativa para los dos productos. ➤

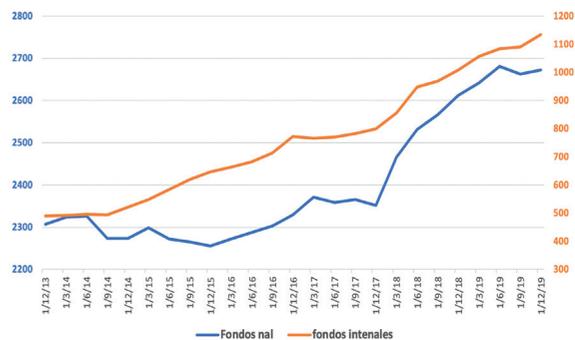
GESTORAS			
PATRIMONIO	GESTORAS	SUMA PATROMONIO	% PATRIMONIO INDUSTRIA
< MILLONES	31	1.313.232.000	0,5%
100 MILLONES, <1.000 MILLONES	42	15.917.529.200	6,1%
1.000 MILLONES, <10.000 MILLONES	18	56.012.159.960	21,5%
>10.000 MILLONES	7	187.753.579.070	71,9%
TOTAL A JUICIO 2020		260.996.500.230	100,0%

Número de SGIIC



FUENTE: CNMV

Número de fondos nacionales e internacionales



»3. **Oleas Gestión**, con un patrimonio prácticamente de 26 millones de euros, y cuyos reembolsos superan el 25% del patrimonio. Su estrategia Olea Neutral, muestra rentabilidades anualizadas positivas a 3 y 5 años de 0,31% y 1,17% respectivamente, aunque en el año 2020 pierde 7,32%.

4. **Ábaco**, únicamente fue el mes de febrero en el que tuvo suscripciones netas, pero no de una magnitud capaz de compensar los reembolsos del resto de meses, siendo las de mayo las de mayor volumen, superando los 2 millones de euros. De este modo, al cierre del primer semestre la gestora acumula salidas que representan el 5,2% de su patrimonio. En este caso las rentabilidades de sus 3 estrategias son negativas en el año, 1 año y anualizada a 3 y 5 años.

5. **Intermoney**, que alcanza unos reembolsos que representan el 5,7% del patrimonio. A diferencia de la anterior, esta gestora tuvo suscripciones en enero y abril, no obstante, el resto de meses las salidas superaron los 4 millones de euros. Sólo una de las nueve estrategias, Intermoney Attitude (fondo multiestrategia) logra rentabilidades positivas en el año y 12 meses, cuyos activos son de 7,5 millones de euros.

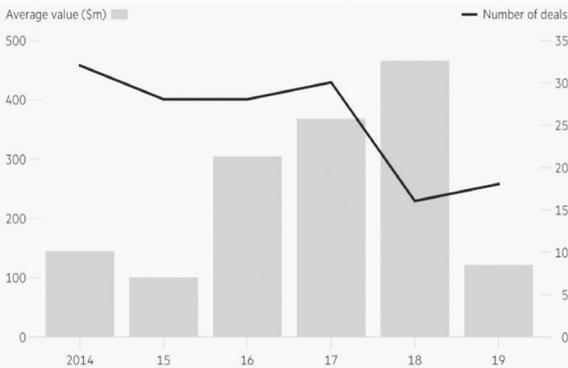
En este mismo grupo, pero que **han experimentado entradas netas** en lo que va del año hasta mayo están:

1. **Buy & Hold** que, a pesar de mostrar rentabilidades negativas tanto a 12 meses como en lo que va del año, logra mantener a sus inversores de largo plazo. Esta gestora, con activos cercanos a los 54 millones de euros, logra incluso que las suscripciones sean durante todos los meses, excepto junio (de acuerdo a datos preliminares de Morningstar). De hecho, la mayor suscripción neta fue en marzo con más de 10,5 millones de euros, atribuible en mayor medida a su fondo B&H Deuda Fcon entradas superiores a los 7 millones de euros, lo que supone cerca del 16% del patrimonio de junio.

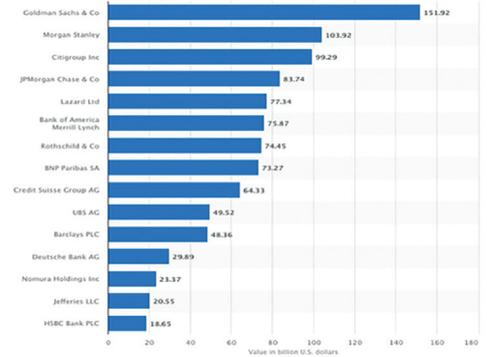
2. **Alantra EQMC**, gestora con un patrimonio algo superior a los 92 millones de euros, alcanza suscripciones que representan el 8% de su patrimonio. Únicamente tuvo reembolsos marginales en junio. La rentabilidad de su fondo EQMC, que invierte en Europe Small Caps Equity, es negativa de doble dígito en lo que va del año y a un año.

3. **Ginvest**, gestora de 63 millones de euros, con suscripciones netas de 12,4%, con reembolso únicamente en mayor de algo más de 115.000 euros. La rentabilidad de sus cuatro fondos está en terreno positivo a 12 meses, destacando el Ginvest GPS Long Term Equity Selecti FI.

M&A en gestoras de inversión europeas cuyos datos han sido públicos



Principales operaciones de M&A de empresas de asesoramiento financiero en Europa 2019 (miles de millones de dólares)



4. **Beka**, gestora de 37 millones de euros, y que a pesar de las salidas en mayor y junio, con las suscripciones en los otros meses consigue acumular flujos positivos en el semestre de 5,53 millones de euros, lo que representa el 47,1% del patrimonio.

5. **Anattea**, con un patrimonio de 5,7 millones de euros tiene flujos positivos que representan el 27,7% del mismo. Sus tres estrategias muestran rentabilidades positivas.

La competencia se intensifica, el aumento de los costes regulatorios y un mayor número de los ángeles caídos corporativos han estimulado las fusiones y adquisiciones en el sector europeo. **De producirse otro primer trimestre como el vivido, el cierre de fondos crecerá y los reembolsos podrían dejar sin silla a muchas gestoras pequeñas**, que deberán redefinir su negocio o bien entrar en conversaciones para alguna operación corporativa mediante la cual alcancen sinergias y músculo financiero.

Antes de optar por una fusión, algunas están **racionalizando la gama de productos**. Así ha sucedido en este periodo, que ante un goteo constante de reembolsos superiores al 20% en varios productos, las gestoras han retirado de la oferta aquellas estrategias de poco volumen. Ejemplo reciente el del fon-

do Jupiter Global Emerging Markets Equity Unconstrained, que ante el poco volumen que de por sí ya tenía, la retirada de flujos de su principal cliente hizo que cerraran el fondo, o Nordea que liquida su fondo US Bond Opportunities.

Hasta ahora son pocos los acuerdos importantes en cuanto a fusiones y adquisiciones. Sin embargo, creemos que el proceso se acelerará. **El valor de las M&A** anunciadas en la industria de gestión de activos europea **se redujo drásticamente en 2019**, con un número de acuerdos de pequeñas transacciones representando la mayor parte de la actividad de consolidación por la que pasa el sector. El valor cayó a niveles mínimos de los últimos 4 años, de acuerdo a datos de Dealogic. De las 18 ofertas anunciadas ese año, el tamaño promedio fue de 121 millones de dólares, frente a los 465 millones de dólares del 2018.

Son varios los acuerdos recientes, y los que vendrán. Entre los anunciados destaca la adquisición de Esfera Capital por parte de Andbank; la oficialización de la compra de Sabadell por parte de Amundi; la adquisición de una participación mayoritaria de Pamflet por parte de Schroders, quien ya había adquirido Blue Asset Management; Jupiter y Merian; Franklin Templeton adquiriendo a Legg Mason; y algunos más.... ■



La cautela prevalece entre los inversores, y son los mercados los que aúpan el patrimonio de la industria

Durante el segundo trimestre de este *annus horribilis* el patrimonio de la industria crece gracias al impulso de los mercados, más que a un incremento en el apetito comprador de los inversores. Según apuntan los datos preliminares de Inverco, el patrimonio de la industria cierra la primera mitad del año con un patrimonio de 260.997 millones de euros.

Por **CONSUELO BLANCO** / Redacción

El favorable comportamiento de los mercados sigue siendo el principal factor detrás del incremento en el volumen de activos de la industria de fondos en España. **Más del 85% del incremento en el patrimonio** de la industria en el segundo trimestre es **derivado de los mercados financieros**, ya que el apetito inversor sigue siendo cauteloso y muy selectivo. Y no es para menos, teniendo en cuenta que son

muchas las agencias calificadoras (y el propio FMI) las que estiman que el PIB de España caiga en torno a un 12% en 2020 y que la tasa de paro vuelva a sobrepasar el 20%, con lo que es tiempo de cuidar lo invertido más que aventurarse a nuevos productos.

El **patrimonio** de la industria alcanza los **260.997 millones de euros**, un incremento mensual de 3.467 millones que representa el 1,3% mensual. Sin embargo, el fuerte im-

pacto de los mercados en febrero y marzo, aunado a los reembolsos experimentados en marzo, hacen que el patrimonio caiga en 15.560 millones de euros (-5,6%) en el semestre.

Las **suscripciones**, que se consiguieron por segundo mes consecutivo, fueron de **614 millones** de euros en **junio** y de **554 millones en el segundo trimestre del año**. Sin embargo, no logran compensar las salidas del primer trimestre que superan los 2.230 millones de euros, con lo que los flujos en la primera mitad del año siguen en terreno negativo de **-1.678 millones de euros**.

Ante un escenario poco claro para la mayoría de los activos, y dadas las medidas sin precedentes por parte del Banco Central Europeo (que acepta por primera vez deuda pública emitida por Grecia, compras netas de activos por valor de 120.000 millones de euros hasta finales de 2020, operaciones de financiación a plazos mayores - TLTRO III, entre otras), los inversores favorecieron la inversión en renta fija, con flujos en junio superiores a los 724 millones de euros, centradas principalmente en **renta fija a largo plazo**.

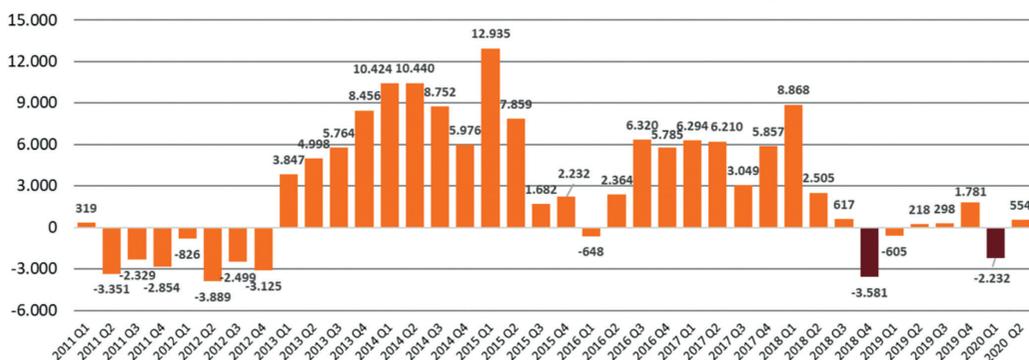
Por el contrario, las categorías de renta variable sufren de la falta de apetito al riesgo, con lo que en su conjunto presentaron reembolsos de 67,8 millones de euros, siendo la **renta variable nacional** la que en el con-

junto del año acumula **reembolsos** cercanos a los **700 millones de euros, mientras que la renta variable internacional y mixta logran suscripciones netas acumuladas del orden de 822 millones y 203 millones** de euros respectivamente. Claramente los inversores están siendo muy selectivos y cuidadosos con sus decisiones de inversión.

En cuanto las gestoras, de las que a la fecha han reportado suscripciones y 66 que han aportado datos de suscripciones y reembolsos a cierre de mes, 30 reportaron reembolsos por 285,9 millones de euros. Encabezando la **lista de mayores reembolsos** se ubica: **Bankinter** (-60 millones de euros), **UBS** (-42 millones), **EDM gestión** (-49 millones), **Unigest** (-21 millones) y **Bestinver** (-19 millones). Por el lado de suscripciones netas destacan **Kutxabank** (+186 millones), **Ibercaja** (+157 millones), **Bankia** (+133 millones), **Santander** (+129 millones) y **Mutuactivos** (+122 millones).

Caixabank sigue siendo la gestora con mayor patrimonio gestionado (45.560 millones de euros) y una cuota de mercado del 17,5%, pero cabe destacar el **fuerte incremento de cuota de mercado alcanzado durante el mes por Santander**, que pasa de una cuota de 14,2% en mayo a 16,5% en junio al consolidar ya todos los activos de la gestora del Popular, aumentando así la distancia con su rival BBVA, que de hecho reduce su cuota de 14,5% a 14,4% en junio. ■

SUSCRIPCIONES NETAS FONDOS DE INVERSIÓN (millones euros)



La planificación financiera: la importancia del horizonte temporal y el perfil inversor

A la hora de configurar una cartera y realizar una planificación a medida, hay varios factores fundamentales que debemos considerar: Situación de partida y definición de objetivos, **el horizonte temporal de la inversión y el perfil de riesgo del inversor**. Planificar consiste en elaborar y trazar un plan para cumplir una serie de objetivos concretos medibles en tiempo y en cantidad. Por tanto, lo primero que debemos considerar a la hora de planificar una cartera es definir cuál es la situación de partida (patrimonio, inversiones existentes, capacidad de ahorro, gastos, ingresos, etc.) y posteriormente concretar con el inversor los diferentes objetivos para la inversión y plazo para conseguirlos, agrupándolos dentro del corto, medio y largo plazo.

El horizonte temporal de la inversión es el plazo o plazos que tendrá, en teoría, la inversión propuesta para cubrir cada objetivo.

Esto nos dirá qué nivel de riesgo o volatilidad es el adecuado para cada tramo de la cartera. Es decir, definir una serie de objetivos y necesidades para dicho capital. Comprar un coche en un par de años, tener una mejor jubilación, regalarse un viaje para navidades, libertad financiera, etc. Este tipo de necesidades de capital, se dividen entre necesidades de capital a corto, a medio y largo plazo, y cada una de ellas tiene una determinada volatilidad o riesgo máximo. Para un horizonte temporal de corto plazo, nuestra recomendación es la de contratar productos con volatilidades muy bajas o nulas, con el objetivo de proteger capital ante todo, es decir, priorizar la liquidez y la baja volatilidad. Sin embargo, a medida que el horizonte temporal va aumentando, se pueden ir incorporando productos con mayor volatilidad y que a cambio nos proporcionen

mayores rentabilidades. En el medio plazo hay que seleccionar diferentes activos con el fin de batir la inflación y en el largo plazo lo que debemos priorizar es la rentabilidad frente a la volatilidad y la liquidez, por eso el activo más recomendable para esta parte de la cartera será sobre todo la renta variable a través de fondos, Etf's, etc.

Ajustar las carteras al horizonte temporal nos ayudará a que en los momentos que necesitemos rescatar nuestra inversión, esta pueda haber sido productiva. Lo que estamos haciendo es optimizar la rentabilidad/riesgo de los recursos (inversión) al momento de utilizarlos.

El perfil de riesgo del inversor es la tolerancia a la volatilidad o fluctuación de la inversión. En función de este dato, un inversor puede





De izquierda a derecha: Miguel Ángel Cicuéndez, José Manuel García Rolán, Andrea Montero e Iñaki Palicio, socios de Consulae EAF

ir desde un perfil conservador, que es aquel que no está dispuesto a tolerar fluctuaciones en su inversión y por tanto pérdidas, hasta un perfil agresivo (pasando por moderado y por equilibrado), que es aquel que sí tiene capacidad y tolerancia para asumir fluctuaciones importantes en su inversión. Lógicamente, cuanto mayor sea la tolerancia al riesgo de un inversor, mayor será la potencial rentabilidad que puede ganar a largo plazo.

Ajustar las carteras al perfil de riesgo del inversor nos ayudará a que nuestra cartera reaccione a los acontecimientos positivos o negativos del mercado (volatilidad) de una manera que nos sintamos cómodos y solamente será necesario hacer seguimiento y rebalanceos periódicos cuando las circunstancias de mercado o personales lo aconsejen con la idea de mantener el perfil de riesgo y aprovechar las oportunidades mercado reduciendo riesgo cuando los activos de más volátiles han subido mucho y comprando o

aumentando el riesgo cuando se producen fuertes correcciones de mercado. Algo que parece sencillo pero que la mayoría de los inversores hace justo lo contrario.

En nuestra opinión, cuando se ha planificado a medida la cartera y se ha definido correctamente tanto el horizonte temporal de una inversión, como el nivel de riesgo deseado, se pueden afrontar **momentos de incertidumbre y correcciones** en los mercados, como el actual, de una manera más adecuada y esto nos va a permitir tomar decisiones meditadas y racionales e incluso para aprovechar oportunidades. Se podría afirmar que tener una cartera bien configurada debería contribuir a proporcionar la tranquilidad necesaria para no dejarnos llevar por las emociones y para no cometer errores graves provocados por la euforia y el pánico, tan presentes en el día a día de los mercados y que tantos descalabros ha provocado especialmente en muchos inversores autogestionados. ■



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.



Un 'cisne negro' ha llegado al mercado y está cambiando el hábito inversor: se prioriza la solvencia empresarial

La Gran Pandemia no sólo ha traído consigo una recesión inaudita y una crisis sanitaria sin parangón. También ha hecho emerger en los mercados un 'cisne negro'. Un 'shock' inversor que ha reorientado las carteras de capital. De valorar la liquidez y sus estados financieros hacia la solvencia a largo plazo de las empresas. Aun a riesgo de que propicien recortes de dividendos. Javier Garrido, subdirector del Servicio de Estudios de BME, Domingo Barroso, director de Ventas de Fidelity, y José Lizán, MFIA y gestor de Magnum Sicav en Solventis, valoran en un desayuno informativo de Estrategias de Inversión las causas de la volatilidad de los mercados y sus efectos sobre las retribuciones a los accionistas.

Por **IGNACIO J. DOMINGO** / Redacción

Los dividendos se han hecho un hueco en el debate financiero de la era Covid. Así lo certificaron los tres analistas de mercados de capitales que congregó Estrategias de Inversión en su reciente debate sobre la tendencia empresarial a reducir las retribuciones a sus accionistas en el periodo recesivo al que ha conducido la Gran Pandemia. **José Lizán, MFIA y gestor de Magnum Sicav en Solventis, Javier Garrido, subdirector del Servicio de Estudios de Bolsas y Mercados Españoles (BME), y Domingo Barroso, director de Ventas de Fidelity,** coin-

cidieron en que la alta volatilidad de los mercados no ha logrado alterar la calma que, por norma general, ha caracterizado el clima inversor.

Los inversores, en este shock bursátil, "han aguantado bastante bien", afirma Barroso, tanto en las "fuertes salidas del principio en algunos activos, en una dimensión superior a la esperada, como en la actualidad, donde los clientes han presenciado un rebote también excepcional". Este tránsito -asegura Barroso- ha sacado a relucir el interés de inversores por "la calidad de los negocios, por saber qué hay detrás de las compañías, cuál es el racional de por qué reorientar o mantener



Domingo Barroso
Fidelity



Javier Garrido
BME



José Lizán
Solventis

carteras de capital en determinadas empresas, por conocer por qué se elige uno y otro sector defensivo y una demanda de explicaciones sobre la razón de que la crisis en el orden bursátil se haya dirigido hacia las industrias cíclicas, sobre la liquidez, que se convirtió en el primer mantra dentro del mercado". Para, con posterioridad poner el foco sobre la solvencia. Es decir, una vez saldada la etapa de ayuda de los gobiernos, el objetivo es trasladar información acerca de las compañías que van a tener un estado de solvencia más sólido y cuáles van a liderar sus sectores, precisa. Para Garrido estas embestidas bursátiles "han pillado desprevenido a todo el mundo", lo que explica en gran medida que este estado de calma inversora se haya traducido en un compás de espera porque las decisiones de inversión siguen sometidas a este shock.

El *wait and see* ha sido una estrategia acertada desde el punto de vista empresarial e inversor, heredada, en cierto modo, por la experiencia del *credit crunch* de 2008 y la estabilidad en los mercados de la salida en tromba, en esta ocasión, de los bancos centrales para aportar liquidez al sistema. Un compás de espera idóneo para que las compañías reparen su cash-flow y sus problemas de circulante. Lizán, por su parte, recuerda que la recesión del Covid-19 "aterrizó en plena

reanimación de la actividad", según los indicadores adelantados, que anticipaban ligeros auges. Y, súbitamente, "un cisne negro nos descoloca a todos y nos deja una recesión que ni en velocidad ni en tiempo guarda parangón", pero en la que se ha instaurado la prudencia. Una actitud que ha permitido a las empresas -dice- "dotarse de líneas de crédito, reducir dividendos por precaución, ante una situación de crisis incierta, nunca vista y global" e, incluso a las que atraviesan por una fase de solidez financiera, a abrazar "colchones de liquidez de suficientes garantías".

El reparto de dividendos está sobre la mesa de los consejos de administración. "Es el momento de replantear sus estrategias; en el sector financiero y en otros", dice Garrido, quien recuerda que las inversiones en digitalización y proyectos verdes -los dos grandes cambios de paradigma al que se enfrenta el sector privado al margen de su segmento de actividad- ya eran palpables en las carteras de inversión previas a la crisis. Dos de las razones de la supeditación de las empresas al pago de dividendos. Como Endesa que lo admitió en su plan estratégico de este año. "Señalan el camino de guardar un poco más y seguir apostando por la sostenibilidad de sus estructuras financieras y sus garantías de capital", enfatiza Garrido. Para Lizán, "no resulta ortodoxo >>



» que un agente externo -como el BCE- interceda en la toma de decisiones de una empresa privada, no es nada aconsejable". Pero "es cierto que en el sector bancario perdura una deuda moral porque ha requerido de recapitalizaciones públicas y ayudas directas en forma de inyecciones de capital y es un sector en el que resulta complejo determinar qué es una ayuda y cuál no". En cualquier caso -señala- "hay bancos solventes a los que no debería afectar una medida impuesta desde el regulador para todos por igual".

Barroso incide en que las tecnológicas, con inversiones en el negocio 5G, y energéticas, con cambios de capital hacia las energías limpias y una apuesta de capital hacia las renovables para restar su dependencia de los ciclos y poder tener un pago de dividendos recurrente y sostenible en el tiempo han alertado de posibles recortes retributivos. "Los inversores -augura- quieren garantías de cobro a futuro más que distorsiones puntuales de dividendos". Dicho lo cual, "no somos partidarios de medidas draconianas que involucren a un sector al completo". El analista de Fidelity recuerda que la caída de dividendos en 2008 fue del 20%, mientras que en 2020 será del 30%. Pero hay nichos y las empresas deben afanarse en trasladar atractivo a sus inversores, recalca antes de precisar que "reconocen preferir un recorte de dividendos en el corto plazo que tener dudas sobre la sostenibilidad de la fran-

quicia; en los sectores de utilities y tecnológico y en otros muchos". Se decantan por pensar que "el negocio debe usar recursos estratégicos en áreas trascendentales para futuro".

Un testigo que recoge Garrido quien asegura que, en los últimos diez años, se han repartido en el mercado español 450.000 millones de euros en dividendos directos, predice que "en dos o tres años volverá a ser la más rentable" y pronostica que habrá rotación y se retomarán fórmulas flexibles que combinen la retención de recursos con la retribución al accionista. Lizán confía en las utilities y las socimis. En la bolsa española el peso del turismo "no está muy representado, pero sus empresas se ven afectadas por ser el epicentro de la Gran Pandemia y por el peso de su industria en el PIB". Igual que el bancario que, por la idiosincrasia del mercado de capitales español, muy bancarizado, también experimentará una merma porque es uno de los sectores más damnificados en materia de dividendos". En el sector farma se pagan y sus múltiplos no son bajos, aunque no son grandes pagadores de dividendos. Salvo FAES. Las utilities van a ser las estrellas en este terreno, "por recurrencia y su menor impacto financiero de la crisis en su cuenta de resultados. Sin olvidar a las socimis, que pese a las rebajas en alquileres a sus clientes -de alrededor del 16%- están obligadas a pagar el 85% de sus beneficios en dividendos. ■

LÍDERES EN DISEÑO, CÁLCULO Y CONSTRUCCIÓN DE ESTRUCTURAS.

*Grupo Empresarial de Ingeniería de estructuras
y Construcción de estructuras.*



**ESCANEA PARA VER
TODOS LOS PROYECTOS**



- Empresa cotizada en el MAB desde marzo de 2016.
- Modelo de negocio innovador y de elevada especialización.
- Actividad empresarial en Latinoamérica y España.
- Generación de beneficios desde 2013.
- Transparencia, crecimiento y estabilidad.

NEWS

#INGENIERIADEALTURA



*Premio Caso de éxito
Mercado Alternativo Bursátil*

 info@clerhp.com

 +34 635 802 770

 www.clerhp.com



ALCANCE
CERTIFICACIÓN:
ESPAÑA;
DISEÑO Y CÁLCULO.

MAB
MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL



PYME INNOVADORA
Válido hasta el 20 de diciembre de 2022

DAVID RUIZ DE ANDRÉS | Fundador y CEO de Grenergy

«El salto al Continuo ha sido un paso natural propiciado por nuestro crecimiento y evolución»

Estar en un sector defensivo ha permitido a Grenergy producir un beneficio neto de 3,4 millones en el primer trimestre, un período impactado por el Covid-19 en cuya recuperación el sector renovable jugará un papel fundamental.

POR RAQUEL JIMÉNEZ Y SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

El primer trimestre de 2020 ha servido para que Grenergy deje atrás los números rojos y logre un beneficio neto de 3,42 millones. ¿A qué se ha debido este vuelco tan importante?

Durante el primer trimestre del año, y pese al COVID19, hemos sido capaces de conectar y entregar cuatro plantas solares en Chile, cuya venta estaba acordada con distintos fondos internacionales. Ciertamente Grenergy no ha estado en una situación estructural de números rojos, sino que durante el primer trimestre del año pasado -el periodo con el que se comparan los resultados de este año- coincidió que no hubo entregas de plantas.

¿Cuáles han sido los impactos más negativos de esta crisis para el negocio de Grenergy?

Afortunadamente el sector renovable es, hoy en día, un sector defensivo, y el impacto ha sido menor. A nivel operativo, las limitaciones impuestas por el confinamiento decretado en algunos de los países donde trabajamos han retrasado algo los tiempos de conexión de parques en construcción o la fase final de desarrollo. Pero el impacto está muy acotado, y por ejemplo en Chile, nuestro principal mercado a día de hoy, no ha habido ninguna restricción o impacto en las construcciones en marcha, y en Perú se reactivaron las obras a principios de junio.

La realidad es que, en un primer momento, y al igual que le pasó a la mayoría de las compañías cotizadas a nivel general, la crisis impactó en los mercados y en el precio de la acción. Sin embargo, esta tendencia ya se ha revertido y estamos convencidos de que los

inversores institucionales sabrán fijarse en el potencial que nuestro sector.

¿Qué papel jugarán las renovables en la recuperación económica tras el Covid19?

Tenemos claro que jugarán un papel fundamental. Y así está siendo evidente en los planes de recuperación que se plantean desde la UE o Latinoamérica, por ejemplo, donde se les está dando un protagonismo absoluto. No es una novedad. Las renovables son las fuentes de energías más competitivas del mercado, aun con los precios de combustibles fósiles como el petróleo en niveles negativos -como hemos llegado a verlo en los últimos meses. Además, llevan asociadas una generación de riqueza y creación de empleos en las zonas donde se instalan muy beneficiosas para la recuperación económica. España es el país con más horas de sol y la mejor radiación de toda Europa, por lo que no habrá nada que limite el crecimiento de esta tecnología, que proporcionará energía barata y limpia en la que se apoyará la industria y el consumo.

Además de la planta solar en Cuenca, ¿qué otros proyectos tienen en España?

En Cuenca tenemos dos proyectos muy importantes que generarán la energía suficiente para abastecer de electricidad a más de 200.000 hogares y darán alrededor de 800 puestos de trabajo durante la construcción: el parque de 'Escuderos' y el parque de 'Berlinchón'. Además de estos proyectos en Cuenca, tenemos proyectos en la comarca de Tabernas - Almería- de 300MW y tenemos



DATOS FUNDAMENTALES

- **Beneficio neto:** 11,436 millones de euros
- **Free Float:** 32%
- **Capitalización:** 344 millones de euros
- **BPA:** 0,94
- **PER:** 29,9
- **Cuadro de dirección de la compañía:**
Consejero Delegado, **David Ruiz de Andrés**; Director de Relación con Inversores y Comunicación, **Daniel Lozano Herrera**; Directora de Desarrollo de M&A, **Mercedes Español Soriano**; Director Financiero, **Antonio Jiménez Alarcón** y Director del área legal, **Álvaro Ruiz Ruiz**.



en desarrollo avanzado el parque Ayora en Valencia de 160MW y el de Jose Cabrera en Albacete de 50MW.

¿Tienen en mente presentarse a alguna subasta en nuestro país o siguen optando por los PPA privados?

En Greenergy no apostamos tanto por subastas sino por PPA privados, donde primero se cierra el acuerdo y luego se construye la planta. Y es que una de las tendencias del sector es la fuerte irrupción de estos contratos de compraventa de energía a largo plazo (PPA) que están revolucionando completamente el panorama energético mundial. Las generadoras y comercializadoras de energía se están acercando cada vez más al consumidor, a empresas que se plantean comprar energía verde a largo plazo a un precio competitivo y estipulado, teniendo en cuenta que el consumo eléctrico es uno de los costes variables más importantes en sus cuentas. De hecho, el mercado de los PPA español está preparado ya para ser el más dinámico de Europa.

¿Qué porcentaje de los proyectos que conectarán en los próximos dos años tienen pensado quedarse en operación propia?

En Greenergy hemos apostado por combinar nuestra estrategia de rotación de activos que nos ha permitido crecer tanto desde nuestros orígenes,

con la de convertirnos en un productor independiente de energía (IPP). Así, en nuestro plan de negocio vamos a contar con parques solares y eólicos propios de 1,5GW conectados en los próximos dos años, -lo que representa un tercio de nuestro actual pipeline de 4,5GW- que nos permitirán ampliar nuestros ingresos recurrentes y nuestro EBITDA de aquí a 2022. No obstante, mantendremos esa parte de rotación de activos ya que entendemos hay proyectos en desarrollo suficiente como para vender aquellos que consideremos menos estratégicos para nosotros.

El pasado mes de diciembre debutaban en el Mercado Continuo. ¿Cómo valorarían estos meses?

El salto al Continuo ha sido un paso natural propiciado por nuestro crecimiento y evolución; un movimiento muy importante para nuestra compañía en términos de visibilidad de cara a inversores institucionales, sobre todo. Es cierto que el momento general de los mercados de capitales no es bueno por lo que está ocurriendo con el COVID19, pero para nosotros estos meses han sido muy positivos, porque hemos tenido nuestras primeras coberturas de análisis, todas ellas con recomendación de compra, así como múltiples eventos con inversores donde nos estamos dando poco a poco a conocer. La acogida ha sido del todo positiva. ■



La biometría que identificará el futuro

El mundo ha dado en tan sólo tres meses un salto no cuantificable en materia de transformación digital y de teletrabajo. Esta experiencia piloto que se ha desarrollado en medio mundo, impulsada por la pandemia de la COVID-19, ha sido un éxito. Pero un éxito parcial, en el sentido de que ha sido posible con esfuerzo y con capacidad de adaptación. En el futuro, esta nueva dinámica que se ha implantado en nuestro día a día se irá perfeccionando hasta quedar consolidada como rutina cotidiana en todas las sociedades.

Ya son muchos los que buscan sistemas de identificación y autenticación para cumplir muchos objetivos, entre ellos el de seguridad y el de la reducción del riesgo de fraude, y la tecnología que comercializa FacePhi precisamente cumple con ambos objetivos. Las oportunidades de la biometría, en estos momentos, son inabarcables, y muchas de ellas aún inimaginables, aunque su desarrollo será

a muy corto plazo. Todo ello hace que este sector sea de especial atención en los proyectos de inversión y que concentre la atención de muchas administraciones públicas, incluso supranacionales.

Lo mismo ocurre con la tecnología contactless, donde la biometría facial, pero también el conjunto de sistemas de reconocimiento por voz o periocular, onboarding digital o firma electrónica, serán las herramientas a utilizar por el conjunto de sectores y para diferentes servicios. Esto hace que el sector tecnológico de la biometría tenga en su horizonte más próximo a una perspectiva de crecimiento muy alentadora. En nuestro caso, el primer semestre del año se ha comportado de manera excepcional con la firma de importantes acuerdos de colaboración que nos permiten ser optimistas con respecto al cierre de este complejo y extraño 2020.

Nuestra intención es terminar de consolidar nuestra posición líder en el mercado de Latam,



Javier Mira

CEO de FacePhi

donde operamos en los principales países del cono sudamericano y en sectores donde hemos logrado apuntalarnos con solvencia y en sectores donde hemos logrado apuntalarnos con solvencia, como el financiero y de seguros. Estos mercados donde operamos están, a su vez, muy vinculados y condicionados por la influencia de Estados Unidos, donde tenemos que seguir trabajando para adentrarnos en el sector financiero estadounidense, ventana al resto de ámbitos de la economía líder en el marco mundial.

Son muchos los sectores que buscan servicios con el mínimo contacto y la máxima seguridad. Pero no sólo dentro del mundo financiero y bancario, sino en otros hasta ahora inéditos en la utilización de este tipo de tecnología biométrica. El mercado asiático es uno de los más punteros, de mayor empuje y más abiertos a la introducción y uso de esta tecnología. En este mercado hemos logrado introducirnos en el sector sanitario, donde la tarjeta de salud es sustituida por biometría, deshaciéndonos de la necesidad de tener contacto, y más precisamente en este ámbito y estos tiempos, donde la higiene tiene especial importancia.

Las ventajas de la tecnología biométrica están apuntando a un futuro donde las cosas serán iguales, pero se comportarán de manera diferente. Nuestras rutinas serán las mismas, pero la tecnología y el modo de hacerlas serán diferentes. La biometría va a identificar ese futuro, ya lo está haciendo, y FacePhi va a participar de este futuro global e internacional con una tecnología puntera, adaptada a las necesidades que vayan surgiendo en el mercado de consumo. ■



Dominion, flexibilidad para salir reforzados tras la crisis

Pudiera parecer que hemos superado la primera parte de esta pandemia y, sin embargo, no debemos perder la perspectiva. Hoy en día, cuando en Europa estamos reincorporándonos a la “nueva normalidad”, hay lugares como Latinoamérica donde están aún atravesando los momentos más difíciles. En Dominion, como empresa con presencia global, tenemos una visión **expandida** de las etapas de la pandemia y seguimos gestionándola en el día a día.

Por supuesto, durante los primeros momentos, nuestra preocupación ha sido la **salud de nuestros equipos**: que tuviesen todos los medios para trabajar con seguridad, dado que muchas de nuestras actividades son consideradas “esenciales”. Pero una vez pasado el momento inicial de emergencia sanitaria, el foco se centra en **mitigar el impacto sobre nuestro negocio**.

Esta crisis ha puesto de manifiesto la necesidad de estar preparados para trabajar en incertidumbre. Esto no es nada nuevo, es intrínseco a la actividad

empresarial y muy especialmente en el marco de disrupción que vivimos actualmente. Como compañía, es imprescindible contar con una visión y unas metas, pero esto no puede sacrificar nuestra capacidad para adaptarnos al cambio.

En Dominion estamos acostumbrados a trabajar en entornos rápidamente cambiantes y hemos ido desarrollando una forma de hacer que, más allá de priorizar transformaciones concretas, incorpora **la flexibilidad como uno de los pilares de nuestra estrategia**.

Esta apuesta por la flexibilidad se cristaliza en una cultura basada en la **diversificación**, en una gestión **descentralizada** y en la **vitalidad tecnológica**. Elementos que, unidos a una **disciplina financiera** centrada en la generación real de flujo de caja, permiten un crecimiento innovador junto a la resiliencia ante eventos extremos, como el que estamos viviendo.

Algunos de estos elementos, como los actuales modelos de **internacionalización**, han sido cues-

tionados al ponerse de manifiesto que no se había hecho una adecuada evaluación de riesgos en las cadenas de suministro. En Dominion, no obstante, seguimos apostando por un modelo **global** como herramienta de crecimiento y diversificación que, en el contexto actual, ha permitido equilibrar los distintos tiempos y medidas adoptadas en cada geografía. Adicionalmente, la gestión eficiente de un modelo diversificado requiere incorporar una **descentralización responsable**. En el caso de esta situación de emergencia, desde el comité de dirección de Dominion definimos unas premisas claras a nivel global, pero cada área tiene la responsabilidad de adaptarse a su realidad empresarial, sanitaria y económica.

Por contra, como consecuencia de la crisis del Covid-19 hay tendencias, tales como la **digitalización** o la **servitización**, que se han reforzado, lo que supone oportunidades de crecimiento y desarrollo de nuestra actividad una vez se superen los momentos más críticos de la pandemia.

Todos estamos alarmados por la profundidad de la caída, en la economía y en nuestras organizaciones, pero la clave está en qué niveles seremos capaces de recuperar y, sobre todo, la velocidad a la que lo hagamos. Y eso dependerá de las medidas específicas que tomemos y de lo preparadas que estuviesen nuestras organizaciones para tomar estas medidas de forma ágil.

Con la perspectiva que nos da haber superado la primera parte del año, en Dominion esperamos que, tras un primer semestre muy impactado, la segunda parte de 2020 muestre una clara recuperación, que anticipe que **en 2021 ya estaremos creciendo en comparativa con 2019**. Es decir, que, mirando atrás, 2020 se habrá convertido en una oportunidad para optimizar los procesos y estructuras de cara a futuro.

Mirando el medio plazo, el Covid no modifica las bases de nuestro plan. Somos una compañía que lleva a cabo proyectos tecnológicos y servicios integrados para maximizar la eficiencia de los procesos de nuestros clientes. Tenemos unos objetivos estratégicos ambiciosos en términos de crecimiento, que siguen siendo válidos en la era post-Covid; pero, seguro, nos veremos obligados a adaptarnos en la forma de lograrlos.

En nuestros más de 20 años de historia este equipo ha superado otras crisis; y ante el reto que atravesamos en estos momentos, me gusta comprobar que nos hemos convertido en una empresa **muy "resiliente"**. Y esto es producto sobre todo de nuestra cultura y del tipo de estrategia que aplicamos en el día a día, que nos convierten en una compañía capaz no sólo de superar las adversidades, sino de salir fortalecidos de ellas. ■



Mikel Barandiarán

CEO de Dominion



“El final de año y el 2021 se presenta muy bien para Gigas”

Gigas está capeando el coronavirus. Visión a largo plazo con sus clientes, compra de empresas competidoras en Europa y aumento del negocio a partir del último trimestre del año son sus recetas. Pronostica un buen 2021, a pesar de la volatilidad de las divisas latinoamericanas.

¿Cómo ha cambiado la pandemia la situación de Gigas Hosting?

Durante la pandemia hemos notado unos niveles de uso históricos de la plataforma y ha habido empresas que nos han pedido una mayor capacidad de almacenamiento, pero eso no se ha traducido en un incremento de los ingresos a corto plazo. Sí estamos viendo que las compañías ahora que han salido de la urgencia están ya planificando los próximos meses y años y vemos mucha actividad. Aunque a corto plazo no vemos un incremento de la facturación, a medio y largo plazo estamos convencidos de que sí se va a acelerar la digitalización, la migración de sistemas a la nube y por lo tanto esto supone mayor negocio para la compañía. El final de año y el 2021 se presenta muy bien para Gigas.

La parte más negativa de la pandemia ha sido la depreciación de las divisas latinoamericanas, que ha supuesto un impacto en resultados y un impacto en la posición comercial que tiene la compañía porque el peso colombiano o el peso mexicano se han desplomado más de un 25% y en Latinoamérica no parece que lo peor de la crisis sanitaria haya pasado ya. Es un tema que nos preocupa, porque aunque les cobremos en dólares, nuestros clientes hacen su vida en divisa local y eso quiere decir que los costes para ellos se elevan un 20-30%. Hemos hecho esfuerzos importantes en el segundo trimestre dando descuentos a los clientes con el objetivo de mantenerlos porque preferimos ser más laxos en este momento para contar con ellos en el medio y largo plazo, por lo que va a afectar al EBITDA del segundo trimestre.

¿Qué supone Latinoamérica para su negocio en términos de EBITDA y facturación?

A nivel de facturación cerramos 2019 con un peso de Latinoamérica de alrededor del 55%. El año pasado estábamos buscando oportunidades para crecer de forma inorgánica en la región, pero creemos que con la situación actual

lo razonable es reducir exposición en Latinoamérica. De hecho, estuvimos mirando una empresa en México, pero al final compramos AHP en Portugal y estamos muy contentos. Este año nuestra intención es seguir desarrollando nuestro negocio pero también crecer forma inorgánica porque esta crisis no nos ha hecho desistir en nuestro empeño y seguimos viendo oportunidades, sobre todo en Europa.

¿Cree que la nueva normalidad genera más oportunidades en los negocios digitales?

El sector tecnológico y digital claramente se va a ver fortalecido, muchos de los procesos que teníamos antes son muy analógicos, por lo que se pueden digitalizar. Muchos de los hábitos que estamos tomando hoy en día van a seguir porque no se van a terminar cuando acabe la pandemia con la aparición de la vacuna.

Han hecho balance del primer semestre, ¿qué previsiones tienen para el resto del año?

En la segunda mitad de 2020 creemos que habrá una recuperación paulatina teniendo en cuenta que el segundo trimestre va a ser malo, con un tercer trimestre seguramente flojo y un cuarto trimestre ya bueno para dar paso a un año 2021 muy bueno. Con esas expectativas podemos esperar un año 2020 relativamente plano con un crecimiento de dígitos únicos en ingresos, que repercute también en el ebitda. Si tenemos un buen final de año eso será presagio un gran 2021.

La mayoría de empresas destacan en este momento la gestión de la liquidez y la capacidad de acceder a financiación, ¿cómo gestionan esto en Gigas?

Efectivamente fue uno de los temas prioritarios al principio de la crisis porque nadie conocía el alcance que podía tener, ahora ya tenemos una visibilidad muchísimo mayor. En momentos de incertidumbre lo que hay que cuidar es la caja y tener liquidez, lo que te va a permitir sostener la compañía si las cosas se ponen muy mal. Ahora mismo tenemos una posición de tesorería muy buena, tenemos muchísima liquidez incluso bastante más de la que creemos que vamos a necesitar, pero era lo que teníamos que hacer, primar el efectivo.

Son una de las empresas de referencia del MAB, ¿tienen en su hoja de ruta dar el salto al Mercado Continuo?

Ahora mismo no es un objetivo de Gigas per se, pero no quiere decir que no vaya a pasar algún día. El objetivo de la compañía es seguir creciendo, captar nuevos clientes y mantener los que ya tenemos dándoles el mejor servicio posible, además de acompañar ese crecimiento orgánico con la compra de otras empresas y así creemos que vamos a aportar mucho valor al accionista. ■



Diego Cabezado

Consejero delegado y
cofundador de Gigas Hosting



Audax Renovables: comprometidos con las energías renovables

Audax Renovables es el grupo energético independiente que integra las actividades de comercialización de electricidad verde y gas, así como la generación de energía 100% renovable. El cambio climático es una realidad y las energías renovables son el futuro, tanto por motivos medioambientales como económicos. España se encuentra en una buena situación a nivel de industria y tecnología para situarse a la cabeza de la transición energética en el mercado europeo y para cumplir con los objetivos hasta 2030 en materia de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, cuota de energías renovables y mejora de la eficiencia energética.

Tanto particulares como empresas están tomando conciencia de la necesidad de adoptar medidas para reducir las emisiones de CO₂ y contribuir a la protección del planeta. Especialmente las grandes empresas están mejorando la tecnología, apostando por reducir el consumo y desarrollando una producción más respetuosa con el medio ambiente. Asimismo, económicamente el uso de energías renovables también supone una

gran ventaja, ya que generar energías con fuentes renovables es más barato que hacerlo con carbón y, a medida que las renovables cubran más parte del pool energético, los precios de la electricidad irán a la baja, reduciendo los costes energéticos de las empresas.

Audax Renovables, que comercializa y genera energía de origen 100% renovable, apuesta también por la firma de acuerdos PPAs (Power Purchase Agreement). Se trata de contratos bilaterales de compraventa de energía que le otorgan una posición ventajosa en el mercado energético. La compañía también está impulsando el autoconsumo que es una tendencia en auge, una opción ecológica, económica y muy interesante que permite utilizar espacios desaprovechados en cubiertas de edificios, solares o balsas mediante la instalación de placas fotovoltaicas que generan energía 100% verde y de Km 0. El autoconsumo responde a una creciente demanda del mercado y permite a las empresas reducir los costes energéticos, aumentar su competitividad, reducir su dependencia energética y además es una clara apuesta de éstas por el medio ambiente.

Recientemente Audax Renovables ha aprobado el Marco Normativo de Referencia para Financiación Verde en el que ha realizado un análisis de la capacidad de integración de los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) a través del experto independiente Vigeo Eiris. Este análisis se ha realizado con el objetivo de optimizar el coste de su deuda, diversificar sus fuentes de financiación y alinear su estrategia financiera con su misión y valores de sostenibilidad. En opinión del experto Vigeo Eiris, el Marco Normativo de Referencia para Financiación Verde de Audax Renovables cumple con los requerimientos establecidos por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), por lo que ha obtenido el mayor nivel de garantía. Con el alineamiento de los principios de los Bonos Verdes establecidos por el ICMA, el Grupo Audax Renovables apuesta por el crecimiento sostenible y se fija el objetivo de que los fondos obtenidos a través de la futura emisión de bonos verdes se destinen a inversiones en proyectos que cumplan con criterios medioambientales y de desarrollo sostenible. Estos proyectos serán validados tanto por Audax Renovables como por una entidad calificadoradora independiente.

A diferencia de las demás compañías renovables del mercado, Audax Renovables integra tanto las actividades de comercialización como las de generación de energía 100% renovable, lo que le permite aunar las ventajas de una utility grande con la agilidad de una utility pequeña. La compañía presentó sus resultados del primer trimestre de 2020 enmarcados en las circunstancias excepcionales provocadas por la COVID-19. Ante tales circunstancias, Audax Renovables se anticipó elaborando un plan de contingencia dirigido a mitigar el posible impacto con el objetivo de mantener su sólida posición financiera, así como su liquidez y su perfil crediticio. Las principales magnitudes financieras y de negocio, sitúan a Audax Renovables en una muy buena posición para afrontar la situación actual con las máximas garantías de solvencia.

Adicionalmente, el pasado mes de abril, la agencia de rating española Axesor ratificó el rating la sociedad bajo la calificación de Investment Grade (BBB-) con perspectiva estable, demostrando la sólida posición financiera de la compañía incluso en los momentos de incertidumbre debidos a la COVID-19.

La diversificación geográfica de la compañía limita el riesgo de concentración del negocio, estando presente en los negocios de comercialización y/o generación en España, Portugal, Francia, Italia, Alemania, Holanda, Polonia y Panamá. Todo esto ha favorecido que el pasado mes de marzo Audax Renovables se incorporase al índice IBEX SMALL CAP®, lo que la convierte en un valor de referencia para los inversores. ■



José Elias

Presidente de Audax Renovables

RUBÉN GARCÍA PÁEZ

Director General Iberia y Latinoamérica Columbia Threadneedle

«Catastrofistas NO, prudentes y cautelosos SI con visión global»

Rubén es español de nacimiento, pero con espíritu internacional. De pequeño vivió varios años en el extranjero, gracias a lo cual habla muchos idiomas. Estudió en ICADE y siempre le llamó la atención lo que conllevaba el negocio internacional. Al terminar la carrera, su primer trabajo en Argentina no tenía nada que ver con fondos de inversión, pero una compañera de la universidad que trabajaba en el sector hizo que el interés surgiera y en 1996 hizo sus maletas y se fue a Luxemburgo a trabajar con Fidelity. Posteriormente trabajó para American Express Asset Management, que en 2015 tras el spin off opera bajo el nombre de Columbia Threadneedle Investments, y donde en septiembre Rubén cumplirá 14 años. Se enorgullece de hablar de “su” compañía, una casa global potente en la gestión de renta variable y crédito, y con una cultura que facilita el trabajo.

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

Con más de 20 años de experiencia en el sector, Páez ha visto varias crisis financieras y ciclos del mercado y de la industria. La pandemia tendrá un efecto “olvido” cuando tengamos la vacuna. Recuerda que a finales del año muchos profesionales de la industria eran optimistas ante unas elecciones en EE.UU., pero en cuestión de muy poco tiempo cambiaron las tornas. “Una caída en vertical prácticamente nunca vista, y un posterior rebote del mercado sin fundamentos sólidos, con un cierto optimismo exagerado”. Sí que considera que “es una oportunidad para comprar siendo selectivos, con un enfoque global y a cinco años vista”.

“Hay gestoras que están sufriendo reembolsos, nosotros no tanto. A dos años vista es de esperar que haya una concentración. Hay varios *family offices* que empezaron hace poco tiempo y con socios que no son del mercado, que al ver estos movimientos abruptos y salidas de flujos se asustan y dejan la industria”. **Hay una cierta “optimización” de recursos internos.** A nivel gestión, hay gestoras muy especializadas y con una calidad de gestión

diferenciada, además de gestoras grandes con buen “músculo”. Éstas sobrevivirán, pero las que están en medio lo tendrán difícil.

Páez tiene dos hijos y no duda, en absoluto, que trabajarán en el sector. A pesar del miedo que había por los ETF, los robo-advisors y algoritmos, y todas aquellas amenazas para la gestión activa, cree que es una industria que va a existir siempre.

“Es posible que sea un sector que esté sobredimensionado, demasiadas gestoras y demasiados fondos, que seguirá con cambios, pero **siempre existirá la necesidad de tener gente profesional y dedicada”.** **Cuando se profesionaliza la gestión de activos, los resultados son mejores.**

Alguna de las tendencias de la industria han sido el sub-gestionar o mandar otras gestoras, y que como en cualquier servicio “si hay calidad y valor añadido, hay que pagar”. La industria sí se está polarizando hacia un mundo más pasivo y otro realmente activo. “Nuestro éxito es ser *quality growth* en carteras concentradas, de gestión activa y generadora de alfa”. Hay gestoras que algunas veces sacrifican»

**“Nuestro éxito es ser
quality growth en
carteras concentradas,
de gestión activa y
generadora de alfa”**



» el precio por volumen, pero siempre hay que considerar que la calidad se paga.

El marketing siempre juega un papel importante en lograr un reconocimiento de marca, pero si el producto no es el adecuado no logras enamorar a tu cliente. Hay un proceso de concentración de fondos, resultado del tamiz de los selectores que al final se quedan con los mejores productos. Por lo tanto, “el mejor marketing son tus resultados”. Se ha visto que algunas veces las gestoras impulsan productos cuyos resultados no son buenos, pero con la finalidad de diversificar su negocio, que como concepto es bueno, pero que ha llevado a muchas entidades a cubrir mercados en los que sus fortalezas

o ventajas competitivas no son potentes. “Focalízate en lo que sabes hacer”.

Habiendo vivido varias crisis financieras y la transformación del sector y del inversor, goza de un conocimiento

incalculable. **“El inversor español ha vivido un proceso de madurez, que se demuestra en periodos de alta volatilidad como en los meses pasados y donde al menos Columbia Threadneedle no tuvo reembolsos significativos”.** Sin embargo, queda camino por recorrer ya que sigue habiendo un cierto “cortoplacismo”, de ahí la importancia de continuar con la educación financiera, reiterando la necesidad de invertir a nivel global y con un horizonte temporal de largo plazo, no dos o tres meses.

Durante estos meses, esta gestora, comprometida con sus clientes, no ha cesado de realizar conferencias tanto en el terreno macroeconómico como en otras temáticas de mayor demanda. “En marzo hubo mucho interés, sobre todo en productos

en los que los inversores ya tenían posiciones, y menor para aquellos productos nuevos”, ya que considera que los inversores se muestran cautos ante el entorno económico y empresarial y tampoco quieren hacer grandes cambios. **El mayor interés ha sido en productos como crédito, en donde tienen una estrategia llamada Credit Opportunities**, también en renta variable de pequeñas compañías europeas con el fondo **Pan European Small Cap Opportunities** y en la cartera global, como con el fondo **Global Focus**. “Los clientes buscan gestionar mejor su cartera, pero sin hacer cambios significativos”.

Orgullosamente comenta que el negocio de Columbia Threadneedle está bien diversificado, ya que a diferencia de algunas gestoras que están muy enfocadas en dos o tres fondos, “nosotros hemos vendido mucho de varias estrategias, estamos bien diversificados, aunque seguimos trabajando por incrementar el negocio. No nos enfocamos sólo en el producto, sino en el servicio, y para ello necesitas gente en el país”.

Al igual que otras gestoras, Columbia Threadneedle se ha adaptado a la nueva realidad, trabajando en tiempos de confinamiento. La adaptación ha sido rápida, con muchas video-llamadas (internas y externas), derivando en una pérdida del contacto personal, pero ganando en inmediatez. Hay una conciencia en el sector de que hay que ser innovadores y proactivos, porque los clientes lo demandan y la situación lo requiere. Ahora ya viene un periodo de bajar marginalmente el ritmo para no saturar.

El director considera que los **fondos globales son la mejor alternativa para los inversores**, aún cuando hay gente que a estas alturas siguen siendo recelosas al respecto, pero es una forma adecuada de diversificación, siempre y cuando el producto sea el adecuado. “Hay que pasar de localismos cortoplacistas a la hora de invertir a inversión global y de largo plazo”. ■

Hay gestoras muy especializadas y con una calidad de gestión diferenciada, además de gestoras grandes con buen “músculo”. Éstas sobrevivirán, pero las que están en medio lo tendrán difícil

gigas

The Cloud Computing Company

Hoy ya no puedes trabajar sin tener un respaldo en la nube. Asegura la continuidad de tu negocio ante cualquier contingencia

Gigas Recovery

No arriesgues tus datos

POWERED BY:


**Hewlett Packard
Enterprise**

Gartner
Significant Provider
Magic Quadrant
IT Infrastructure Services

TOP FT
FINANCIAL TIMES
100 Most innovative
and fastest growing
European companies

 **Proveedor oficial
cloud de la UE**

gigas.com

Es el momento de reconectar

La tecnología te ha ayudado a levantarte todos los días. Te ha ayudado a trabajar y a entrenar. Te ha ayudado a aprender y enseñar, a compartir, a conectar. **Ahora es el momento de que eDreamsODIGEO te ayude a reconectar con tus seres queridos.**



eDreams ODIGEO

 eDreams  GOVOYAGES  opodo  travellink  liligo

www.edreamsodigeo.com