

# asset managers

La revista para profesionales de | JUL-AG. 21  
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN | N.29

ESPECIAL

FONDOS DE  
INVERSIÓN

ASSET ALLOCATION SUMMIT

Inflación y tapering,  
claves en la segunda  
parte del año

PUBLICIDAD

# HIPOTECAS



EN TU ILUSIÓN.

EN TU NUEVA ETAPA.

EN TU HOGAR.



## CONTIGO DONDE ESTÉS.

UNICAJABANCO.ES



Unicaja Banco

La concesión de nuestras hipotecas está sujeta a criterio de la Entidad.

# Asset Allocation

## Estrategias de las gestoras para la segunda parte del año

**E**n este número de Asset Managers traemos un especial de Asset Allocation y Fondos de Inversión, en el que las gestoras españolas nos cuentan su posicionamiento para la segunda parte del año, en un momento en el que la vacunación masiva y el reinicio de muchas actividades han dado alas a la economía.

En cualquier caso, independientemente de hacia donde se mire, la realidad es que hay sectores y temáticas que no han variado en los últimos trimestres. Digitalización, IA, materias primas, sanidad o infraestructuras, son parte de las megatendencias que destacan en los grandes programas económicos de la UE y EEUU y en las que las gestoras se están posicionando.

Por suerte, la vacunación parece ir a buen ritmo y se espera un gran último trimestre del año en lo económico. Esperemos que, como país, sepamos utilizar los fondos de la UE para tapan los grandes déficits que tenemos y poner a la economía... "Mirando al Asset Allocation adecuado".

Mientras tanto, sigamos vigilando los mercados. ■

Que disfruten estas páginas



**Juan Ángel Hernández**

*Editor de Estrategias de Inversión*

**Editor:** Juan Ángel Hernández

**CEO:** José Ignacio Serres

**Directora:** Silvia Morcillo

**Coordinación:** Raquel Jiménez

**Dirección de Arte:** Javier López

**Redacción:** Pablo Gallén, Laura Piedehierro e Isabel Delgado

**Análisis de Fondos:** Consuelo Blanco

**Agencias:** Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

**Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:**

Juan Ramón Peña

[jpena@estrategiasdeinversion.com](mailto: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](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)

**Imprime:** Entyc



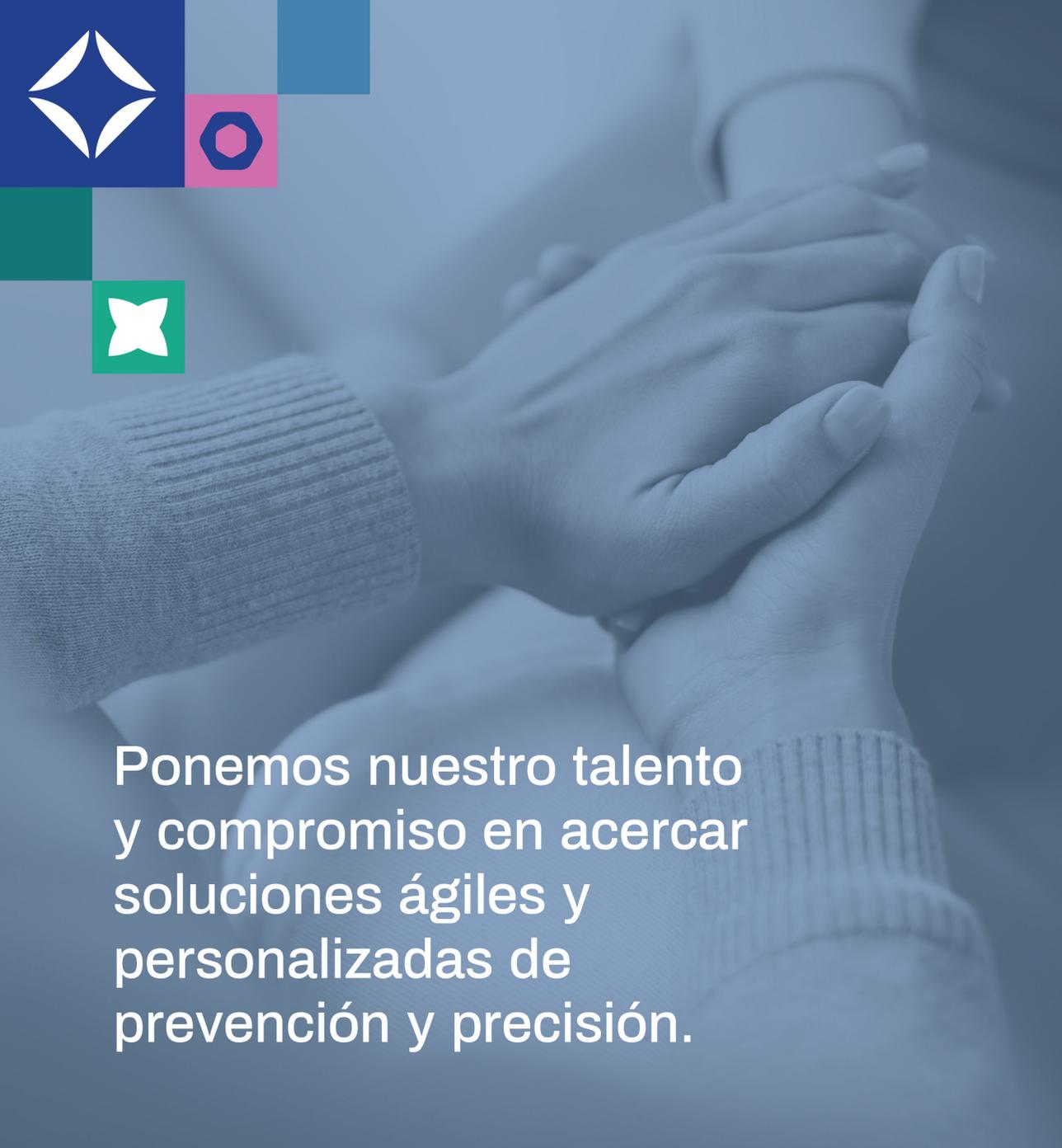
JULIO-AGOSTO 2021 | Nº 29



# CONTENIDOS

ASSET ALLOCATION SUMMIT Inflación y tapering, claves en la segunda parte del año <i>Reportaje por Consuelo Blanco</i>	6	Una hora con... Simon Lue-Fong <i>Vontobel</i>	128
Macroeconomía <i>Por Ramón Bermejo</i>	14	Más allá del Ibex <i>Clínica Baviera</i>	130
Entrevista gestora <i>Santander AM</i>	16	Entrevista final a Nina Petrini <i>UBS AM</i>	132
Especial Fondos de Inversión	20		





Ponemos nuestro talento y compromiso en acercar soluciones ágiles y personalizadas de prevención y precisión.



Diagnóstico



Telemedicina



Oncología



Big Data



Medicina de precisión  
para las personas



## ASSET ALLOCATION SUMMIT

# Inflación y tapering, claves en la segunda parte del año

Con el explosivo anuncio a mediados del mes de junio por parte de la Reserva Federal, en el que se vaticinaba un endurecimiento de la política monetaria en 2023 y se hablaba de presiones inflacionistas, el escenario se ha visto trastocado. La última reunión del FOMC fue un punto de inflexión al establecerse un camino más complicado, por lo menos para el Banco Central, para los próximos meses.

---

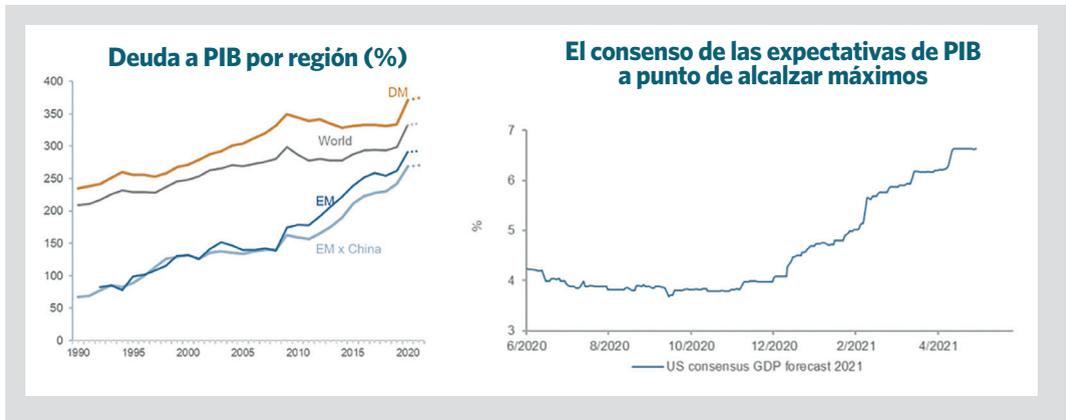
POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN



**E**n términos generales, bajo el punto de vista de **Allianz GI, Fidelity** y **Vontobel** el escenario central para la segunda mitad del año sigue siendo el de una recuperación con la actividad económica aún en expansión, pero marcada por algunos umbrales: picos de *momentum* en crecimiento y con una desincronización entre las regiones; un entorno inflacionista que se debate entre la transitoriedad y la persistencia y en donde los *reflation trades* aún valen la pena; picos en estímulos monetarios y fiscales; y, según apunta **Stefan Hofrichter, Head of Global Economics & Strategy de Allianz GI,**

también picos en valoraciones en algunos activos o mercados y ante los cuales se muestra una gran complacencia por parte de los inversores. Y es que “estamos invirtiendo en tiempos de picos”, afirma.

En cuanto a la inflación, **Jihad Younan, Client Solutions Investment Director de Fidelity International,** hace hincapié en “la guerra entre la inflación transitoria y persistente”. Si bien parte de la inflación transitoria es debido a la reapertura de muchas economías y a interrupciones en la cadena de suministros, añade que hay factores que pueden ser más persistentes, en especial los datos de crecimiento salarial en»

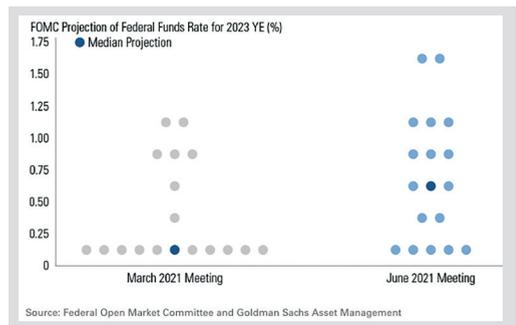


» Estados Unidos y su influencia más permanente en los niveles de precios a más largo plazo.

En este sentido, cabría considerar una vez pasado el verano, cuando se terminen las fuertes ayudas al desempleo ofrecidas por el gobierno de Biden, que impacto habría tanto en el crecimiento como en la inflación, añade **Miguel Ángel Paz Viruet, Director de Inversiones de Unicorp Patrimonio**. De ahí la importancia de distinguir que fragmento de la inflación puede ser transitoria y cuál es persistente.

La oferta laboral en EE.UU. debería mejorar en la segunda mitad de 2021 a medida que se siga un adecuado control de la pandemia y expiren los beneficios temporales en septiembre. Al mismo tiempo, en el frente de la dinámica persistente de la inflación, la tendencia hacia un salario mínimo de 15 dólares la hora en los sectores de ingresos más bajos se está acelerando, pudiendo generar una presión en los salarios de otros sectores y, por ende, afectar a las expectativas de inflación en el mercado, según Younan. Con ello, la presión podría permanecer en el medio plazo, aunque el principal “riesgo” para esta visión podría provenir de una mejora sustancial en la productividad, algo en lo que coincide Hofrichter.

Otras presiones inflacionistas provienen de la disrupción en las cadenas de suministros, afectando seriamente a algunos sectores que, en caso de no mejorar la situación y a medida que



se reabren los suministros, podría derivar en un efecto más permanente. Es por ello que Younan habla de una “guerra entre la inflación temporal y persistente”.

Además, de las dos subidas de tipos de interés que muestra el último “dot plot”, en el último FOMC hubo un cambio en la narrativa de Powell, enfatizando la inflación a expensas del mercado laboral, “aumentando drásticamente los riesgos de un shock inflacionario persistente y más alto del esperado que tendría incidencia en el ánimo inversión”.

Sin embargo, es sorprendente que los *yields* de los bonos americanos no hubieran respondido al alza tras un mensaje más agresivo por parte de la Fed, sino incluso se movieron en dirección opuesta, hacia el 1,5%.

Cabe recordar que el Banco Central tiene un objetivo de inflación promedio del 2%, pero para

**Enrique Marazuela, Director de Inversiones de Banca Privada de BBVA**, existe la posibilidad de superarlo en esta década, porque nos encontramos en una etapa del ciclo diferente y donde será necesario analizar los datos que vayan arrojando los reportes de inflación para poder determinar si esos impulsores temporales podrían convertirse en permanentes, a lo que añade que el mandato de la Fed para este ciclo esté marcado por una cierta relajación. Además, **Felipe Villarroel, Socio de TwentyFour Asset Management y gestor del Strategic Income Fund**, destaca que, a diferencia de la crisis de 2008, el sistema bancario actualmente se encuentra reforzado y con niveles de capital muy razonables, que les proporciona músculo para poder expandir su balance dando mayor acceso al crédito, a diferencia de 2008 cuando se vieron obligados a restringirlo ante las fuertes necesidades de capitalización que generó deflación.

Villarroel añade que la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, también conocido como “*taper tantrum*” comienza a ser un tema más importante, no tanto de si va a pasar, pero más bien de cuándo va a pasar, ya que claramente “las medidas de expansión de los balances de los de los bancos centrales son medidas de emergencia, y a pesar de que todavía tenemos una emergencia sanitaria en algunas partes del mundo, no tenemos una emergencia financiera y por tanto deberían retirarse gradualmente”.

Sin embargo, desde el punto de vista de **Daniel Sancho, Responsable de Inversiones de Mapfre Gestión Patrimonial**, “parece que todo está sostenido por los estímulos financieros, y que por algún lado podría haber sorpresas y por tanto es mejor estar bien diversificado”, de ahí por lo que su “posicionamiento desde hace tiempo es muy, muy conservador, pero con gestión activa”.

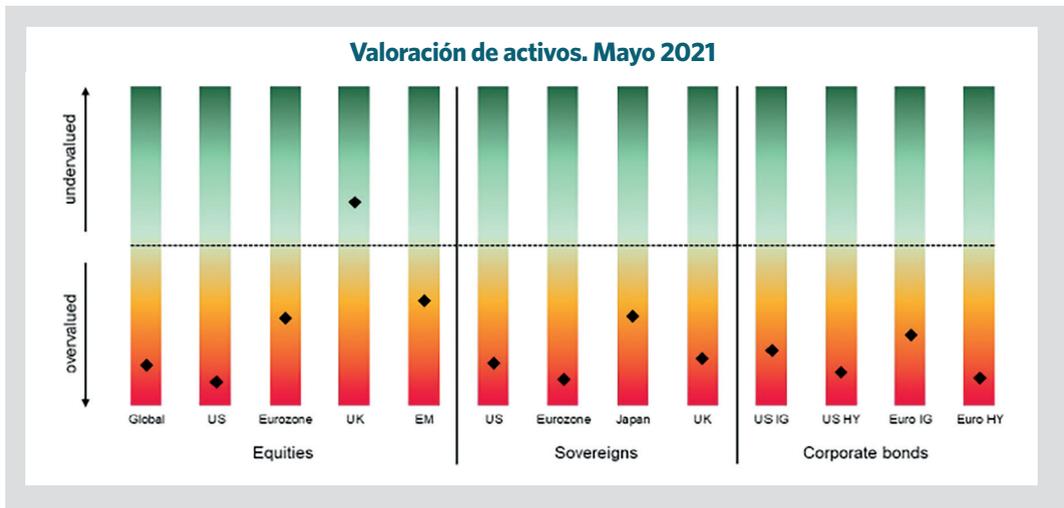
Por otro lado, entre las fuentes de riesgo para el retorno total de una cartera de renta fija, que por cierto cambian a medida que el ciclo económico evoluciona, comenta que mientras que en marzo-abril de 2020 esas fuentes estuvieron

centradas en el riesgo de crédito o default, lo que hizo que los inversores huyeran de productos de crédito en busca de productos libre de este riesgo, como bunds, treasuries, etc, a medida que el ciclo avanza y las expectativas económicas empiezan a mejorar, la incertidumbre en las tasas de default comienzan a anticiparse mejor y así empieza a haber más upgrades que downgrades en el mercado de crédito. Sin embargo, la inflación empieza a subir y los inversores anticipan la retirada de los estímulos fiscales, con lo que las fuentes de riesgo comienzan a moverse hacia el riesgo de duración, siendo la etapa del ciclo actual.

De cara el escenario consenso presentado por los estrategias, tanto **Ángel Borrego, Director de Inversiones de BNP Paribas Wealth Management**, como **Diego Fernández, Director General de Inversiones de A&G Banca Privada**, cuestionan el impacto que habría en los activos y en los inversores ante un escenario de crecimiento de menor calidad y con altos niveles de déficit presupuestarios. Y ante la complacencia de los inversores, que ya Hofrichter había mencionado, es difícil predecir el comportamiento del mercado, aunque si el escenario cambiara drásticamente no es difícil descartar correcciones dadas las valoraciones tan estrechas en las que cotizan algunos mercados.

De esta manera, tras haber debatido sobre un escenario base, los estrategias comentaron su Asset Allocation, en donde se aprecia un cierto consenso:

- “Risk-on” o pro-cíclico
- Renta variable sobreponderada, pero selectivos. Allianz GI habla incluso de neutralidad por fundamentales.
  - Europa sobre EE.UU. apoyada en revisiones de beneficios y valoración.
  - El *momentum* a growth se acelerará en Europa.
  - Premiando a Reino Unido y Japón.
  - Neutralidad en Emergentes, principalmente EMEA por la recuperación europea, aunque Fidelity también incluye a LATAM a costa de Asia.



- » ■ Proclives a duraciones cortas, a pesar de que Fidelity reconoce haber estado más neutral y dado el último comité del a Fed, ha vuelto nuevamente a infraponderación en duración.
- En renta fija, el consenso es el crédito HY sobre el grado de inversión ya que estos últimos tienen una correlación muy alta con movimientos en las curvas de gobierno.
- El *carry* es el motor de retorno para la segunda mitad del año, según Vontobel.
- Sobreponderación en monedas de mercados emergentes.
- Neutros en *commodities* y largo oro para Fidelity; ligeramente largos en materiales industriales para Allianz GI.
- Neutralidad en el dólar.
- Activos alternativos ilíquidos.
- China es un buen diversificador y asset class en sí mismo, difícil de ser ignorado por su tamaño tanto en RF como RV.

Sin embargo, Hofrichter incide en que prácticamente han neutralizado sus posiciones de riesgo recientemente, debido al rally en los activos de riesgo de la primera mitad del año y por lo ajustada de las valoraciones, marcando en cierta forma una asignación más cauta.

Existe una desincronización económica entre países, mientras que en EE.UU. ya se está ha-

blando de la retirada de estímulos en otras regiones aún ni se plantea, lo que podría acarrear una entrada de flujos hacia Europa vs. EE.UU. de acuerdo con **Ignacio Perea, Director de Inversiones de VallBanc**. Ante escenarios así, es recomendable ser dinámicos y selectivos, gestionar adecuadamente el riesgo y la incertidumbre, siendo muy flexibles en la gestión de las carteras.

En cuanto a la renta fija, Villarroel añade que en un posicionamiento estratégico consideraría también activos más especializados como los CLOs (collateralized loan obligations), mucho más atractivos en este momento, y CoCos (bonos contingentes convertibles) tanto de bancos como del sector asegurador. Sin embargo, añade que de forma táctica han tomado posiciones en bonos de gobierno, pero de muy corta duración, que les ofrecieran más liquidez.

Pero ante este escenario y Asset Allocation de cara a la segunda mitad del año, con una visión consenso de mayores niveles de tipos en los bonos del tesoro, **Miguel Uceda, Director de Inversiones de Welzia Management**, pregunta a los estrategas: ¿a partir de qué nivel de *treasuries* podría ser interesante incrementar peso en bonos a costa de reducir peso en renta variable? Considerando que las valoraciones son un concepto a largo»



# FLUIDRA UNA INVERSIÓN CLARA. COMO EL AGUA.

**Creamos valor** en un entorno  
empresarial y financiero ético.

**CONTACTA** CON NOSTROS:  
[investor\\_relations@fluidra.com](mailto:investor_relations@fluidra.com)  
[www.fluidra.com](http://www.fluidra.com)

» plazo y que la renta variable norteamericana está muy cara por fundamentales, Hofrichter refuerza que en periodo de inversión a largo plazo los retornos serán mayores en la renta variable que *treasuries* americanos, con un exceso de rentabilidad de entre 2-3%. Sin embargo, añade que para hacer una rotación táctica de renta variable a bonos, la yield debería de subir al menos a 2,5% o 3+% para que, desde un punto de vista de valoración se justificara dicho cambio.

Younan añade que, para hacer un cambio de renta variable a bonos, ante tipos reales tan bajos, el escenario se complica, aunque incide que es necesario volver a considerar el papel estratégico de la renta fija en una cartera defensiva alternativa con una ponderación 60/40, donde la renta fija gubernamental (tanto onshore y offshore) juegue un papel fundamental, añadiendo oro y deuda privada.

Además, con una mejora sustancial en las tasas de default respecto a las expectativas que se manejaban el año pasado, claramente uno de los riesgos para el crédito HY a los que apunta **Victoria Torre, responsable de producto digital de Singular Bank**, sería un repunte de esos defaults ante una retirada de los estímulos. Sin

embargo, si bien las intervenciones de los Bancos Centrales han sido cuantiosas, siempre y cuando la economía mantenga un sano ritmo de crecimiento a la vez que se retiran dichos estímulos, con los costes de refinanciamiento de deuda bajos y con empresas que en términos generales sigan siendo solventes y los balances no se descalabren, no se percibe una probabilidad de repunte significativo en las tasas de default, según Villarroel.

Del mismo modo, **Juan Hernando, Head of Fund Selection de Morabanc, Romá Viñas, Director General de Wealth Private de Andbank España**, y **Jaime Hoyos, director de la gestora de Banca Privada Sabadell Urquijo Gestión** comentan que han hecho una rotación a sectores más cíclicos y *value*, manteniendo una sobreponderación en Europa. Hernando comenta que de momento el posicionamiento que no ha dado el resultado deseado ha sido en Emergentes y en algunos temáticos. En renta fija ha incrementado posiciones en la renta fija emergente en moneda local, habiendo reducido posición en gobiernos y acortado duraciones; han aportado descorsrelación a las carteras vía retorno absoluto. Respecto al Bitcoin, parece que los gestores no han participado en el activo por prudencia y cautela. ■



# gigas

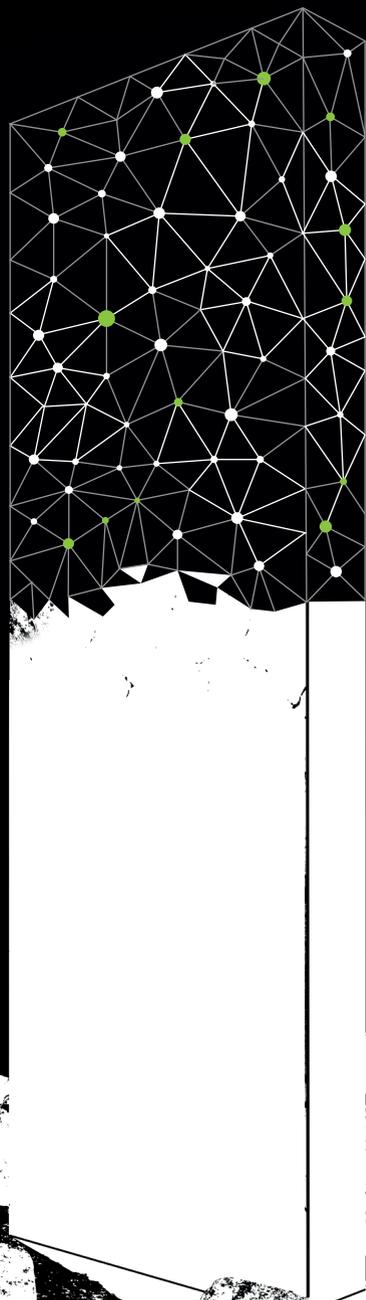
Innovative Cloud Communications

## 2021:

### Servicios convergentes para empresas

Servicio integral de cloud, ciberseguridad,  
y telecomunicaciones.

**Tranquilidad as a Service**



# Impacto de la variante delta sobre la economía norteamericana y la Eurozona

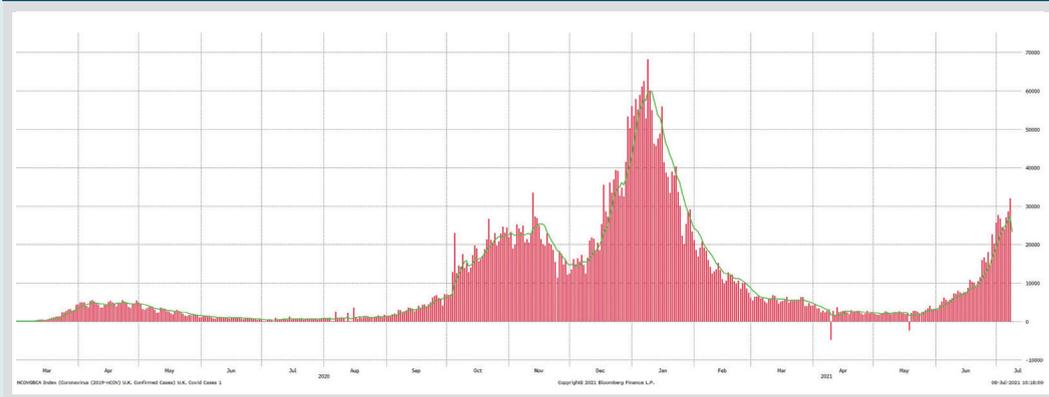
La pregunta es si, a fecha de 7 de julio de 2021, la variante delta del coronavirus con origen en la India y que se ha extendido de manera especialmente virulenta por Gran Bretaña (por su facilidad de transmisión), podría hacer que las economías norteamericana y europeas pudieran descarrilar y provocar acusados descensos en los respectivos mercados de renta variable. La respuesta es no. Veamos por qué. Nótese cómo en el gráfico nº1, histograma correspondiente al número de contagios en Reino Unido, se puede apreciar un crecimiento exponencial en el número de casos diarios desde finales de mayo hasta alcanzar hoy la cifra de 32.061 -de acuerdo con los datos ofrecidos por Bloomberg-, pero sin embargo se ha roto el vínculo con el número de fallecidos tal y como se puede observar en el gráfico nº2. Es decir, para la cifra actual de contagios observada el 12 de noviembre 2020, la cifra de fallecidos ascendía a 563 personas mientras que hoy esta cifra se ve reducida a 33 decesos.

Esta rotura del nexo entre ambas series viene explicada porque la mayor parte de los contagios son dentro del rango de edad entre los 12 y 29 años, que aún están sin vacunar pero que debi-

do a su juventud poseen un sistema inmune más fuerte que las personas de mayor edad, lo que hace que los contagios no desemboquen ni en hospitalizaciones ni en decesos, tal y como está ocurriendo también en España, donde además se está comenzando a vacunar a este segmento de la población para evitar que estemos, salvo Baleares, en la lista ambar del Reino Unido y pueda suponer un obstáculo para la llegada de turistas, no sólo británicos sino procedentes de Alemania y Francia.

Estas circunstancias hacen que el daño que pueda ya infligir el Covid-19 sobre nuestra economía y la economía norteamericana y de la Eurozona creemos que es muy limitado en intensidad y duración, afectando exclusivamente y de manera temporal y limitada al sector turístico (aerolíneas, hoteles, aeropuertos y central de reservas, restaurantes), pues con el ritmo de vacunación exponencial que se está llevando a cabo por los gobiernos de EEUU, Reino Unido y de la Eurozona -entre los que destacamos España por su notable velocidad-, es altamente probable que a partir del mes de agosto, momento en el que se espera que al menos el 70% de la población adulta esté vacunada, el Covid-19 comience a

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONTAGIOS DIARIOS EN GRAN BRETAÑA DESDE MARZO 2020 HASTA EL 7 JULIO 2021



tener una incidencia ya testimonial en la sociedad y pase ya a un segundo plano en los medios de comunicación, lo que esperamos provoque un resurgimiento de las actividades turísticas y ocio sin precedentes.

El único elemento de incertidumbre en EEUU en relación con el Covid-19 reside en los siguientes hechos, tal y como señala Bloomberg: Biden estableció el objetivo de que el 70% de los adultos estadounidenses recibieran al menos una inyección de Covid-19 antes del 4 de julio, Día de la Independencia. A pesar de los amplios suministros de vacunas, no alcanzó ese objetivo, en gran parte porque el gobierno ha luchado para regalar vacunas en regiones rurales profundamente conservadoras que son bastiones de apoyo para su predecesor, Donald Trump.

Adicionalmente, los titulares referentes al incremento vertiginoso del número de contagios por la variante delta están provocando un efecto positivo en algunos países en el sentido de que las personas, por ejemplo en Francia, estén buscando de nuevo vacunarse, después de que el ritmo se había desacelerado por un menor miedo al contagio.

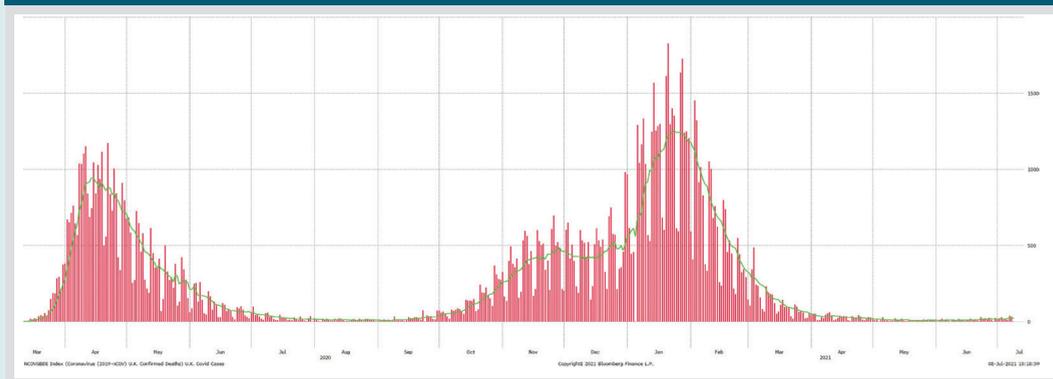
**Conclusión:** a pesar de la variante delta y de las reticencias a vacunarse una parte de la población norteamericana (la mayoría estados republicanos simpatizantes de Trump) creemos que el gobierno de Biden acabará por derrotar estas reticencias irracionales y que tienen una génesis política, en un país donde a pesar de estos obstáculos el 67% de todos los adultos han recibido al menos una dosis y el 58% están completamente vacunados, siendo esta una de las mejores tasas de cobertura de vacunas en el mundo. Esto nos permite continuar siendo optimistas sobre el ritmo de creación neta de empleo, al menos de aquí a final de año, hecho que continuará dando soporte al mercado de renta variable norteamericano. ■



## 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 2: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FALLECIDOS DIARIOS EN GRAN BRETAÑA POR CORONAVIRUS DESDE MARZO 2020 HASTA EL 7 JULIO 2021**



Fuente: Bloomberg.

## LOLA SOLANA |

Directora de fondos de renta variable de pequeña capitalización y ESG en Santander AM

# «No quiero ni un solo día dejar de estar invertida en España»

La gestora estrella de Santander AM confía en la recuperación de la economía española y en su fortaleza pese al Covid-19. Lola Solana sostiene que es el momento idóneo para invertir en las compañías de mediana y pequeña capitalización que crecen, cotizan a precios baratos y pueden repercutir a sus clientes los incrementos de precio.

---

POR PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

## En este entorno de recuperación económica y avance de las bolsas, ¿cree que es el más idóneo para las empresas de mediana y pequeña capitalización?

Sin duda alguna, la mejor forma de jugar la recuperación de un país es a través de sus pequeñas y medianas empresas. Son empresas de nicho, por eso crecen más, tienen mayor apalancamiento operativo y son más ágiles y flexibles, lo que les permite adaptarse mejor a los nuevos entornos y a los nuevos retos. Estas pequeñas empresas están en sectores como la tecnología, la biomedicina o la industria, que son los sectores por los que la sociedad y el mundo avanza. Solo ante una recesión es cuando las pequeñas y medianas empresas tienen mal comportamiento. Y los miedos a una recesión están ya totalmente descartados.

## En EEUU se empieza a hablar de inflación, en Europa está algo más controlada. ¿Qué impacto puede tener en este segmento de empresas?

Efectivamente este año todo el mundo habla de inflación, algo lógico porque es un año de recuperación, de crecimiento después de una crisis que paralizó la economía en todo el mundo. Como consecuencia de esta recuperación, ha subido el petróleo y el resto de materias primas, con lo cual las empresas tienen que repercutir a sus clientes este incremento de precios, pero este incremento creemos que es coyuntural y no estructural. A corto plazo, si analizamos por

sectores, una mayor inflación favorecerá al sector financiero, al consumo cíclico y a materiales, pero no creemos que sea sostenible. Por lo tanto, a largo plazo, seguimos estructuralmente positivos en los sectores farmacéutico, tecnológico, renovables y eficiencia energética. Y, si miramos al activo de small caps en general, siempre habrá excepciones, pero en las empresas pequeñas al estar en sectores nicho y ser líderes en su sector pueden repercutir a sus clientes los incrementos de precio.

## El mercado está premiando más este 2021 a aquellas empresas que se quedaron muy atrás en 2020 y no ve tantas oportunidades en los grandes ganadores del Covid-19. ¿Cómo afecta esto a una cartera como la que gestiona?

El año pasado tuvimos rentabilidad positiva cuando el Ibex cayó un 15%, gracias efectivamente a los sectores que salían favorecidos del covid (renovables, farma, tecnología, industria esencial). Este año los inversores buscaban lo que todavía estaba barato sin preocuparles demasiado la fortaleza de balance o la falta de visibilidad en resultados. Nosotros buscamos negocios baratos que van a más, que crecen, pero no queremos sectores baratos si no crecen o incluso decrecen. Y hay oportunidades en negocios que crecen. Solo es cuestión de tiempo que el mercado o el capital privado los ponga en valor. Nosotros queremos generar valor para el partícipe a largo plazo siendo fieles a nuestra filosofía de inversión, que significa invertir en pe-



queñas compañías, con buen equipo directivo, buen balance y buena valoración, pero siempre con crecimiento rentable.

### **¿Qué tipo de compañías son las que más le gustan? ¿Qué tienen en común?**

Las que tienen un equipo directivo comprometido con el negocio, las que tienen una larga historia de crear valor para el accionista, las que sus activos han ido a más y el número de acciones se ha mantenido estable. Es decir, compañías que han crecido con su generación de caja y no vía ampliaciones. Aunque hay casos que vía ampliaciones también han generado valor. También valoramos compañías que tienen un accionariado que da estabilidad. De ahí nuestro interés por las pequeñas empresas familiares, por su alto compromiso con el negocio. Otro factor que tenemos en cuenta es que sean compañías que se rigen por los principios de ESG, que impactan positivamente para construir un mundo más limpio, que se preocupan por la diversidad, por atraer talento, por crear condi-

ciones justas de trabajo para sus empleados y, sobre todo, aquellas compañías que tienen un buen gobierno corporativo porque no hay nada más ecológico que la ética.

### **El benchmark MSCI Europe SMID Cap Index pondera al mercado español por debajo del 8%. ¿Cree que es un error?**

Sí, porque con el aumento de la gestión pasiva nos deja fuera del radar de muchos inversores. Deberían hacer un índice por países en el que todos los países pesaran lo mismo. Entiendo que es difícil porque el ratio PIB/capitalización está por debajo de la media europea. Nuestro mercado es muy pequeño y no representa el total de la economía. Necesitamos desarrollarnos más con más inversores y más empresas cotizando.

### **¿En este segmento es más fácil batir a los índices que si se invierte sólo en grandes compañías?**

En general, es un universo más amplio y cuanto mayor es el universo, mayores son las oportunidades. Al no estar en muchos índices, las small caps se quedan olvidadas y se quedan atrás. Pero, si estás atento y tienes la curiosidad de investigar y analizar otros negocios, te adelantará a tus competidores y tendrás la oportunidad de encontrar valor y batir a los índices de referencia. La gestión activa siempre pasa por invertir en small caps y no solo consigues batir al índice sino que consigues una cartera más óptima desde el binomio rentabilidad-riesgo. Las small caps optimizan la rentabilidad.

### **En el fondo Santander Small Caps España, la principal posición es un futuro sobre el Ibex 35. ¿Por qué motivo?**

Porque tenemos que anticiparnos a los reembolsos que llegan. Hay partícipes que por diferentes motivos deciden salir y tenemos que generar liquidez para atender a esos reembolsos en el tiempo adecuado. Mientras tanto no quiero ni un solo día dejar de estar invertida en España porque creo que hay un inmenso valor y la forma de estar 100% invertida sin comprometer la liquidez es teniendo un porcentaje en futuros del Ibex, ya que no hay futuros de small caps. ■

# No hay más remedio que invertir

**H**oy, más que nunca, es momento de invertir, como subraya nuestro número dedicado al Asset Allocation. El dinero particular, en primer lugar, porque con tipos de interés en negativo la cuenta corriente penaliza al titular y no hay remuneración al ahorro. Hay más liquidez que nunca en las cuentas bancarias, que precisa de un nuevo destino, capaz de ofrecer rentabilidad al cliente y financiación a la economía. Hablamos de generación de renta y, por tanto, de crecimiento, uno de los grandes ausentes del debate. Es una de las claves de nuestro futuro.

El destino del dinero tiene que ser necesariamente el sector privado, que debería beber del ahorro particular para avanzar, y sin duda no hay mejor vehículo para ello que los fondos de inversión, los de pensiones y otras modalidades de inversión colectiva. Por desgracia, a día de hoy, estos instrumentos siguen siendo grandes desconocidos para muchos españoles, a pesar de los millones de partícipes existentes. Su menor liquidez respecto a un depósito, junto a la posibilidad de dar pérdidas, provocan que sean vistos como vehículos para 'altos patrimonios'. O, en todo caso, para 'gente que sabe mucho'.

## ...en conocimiento financiero

Por tanto, también hay que invertir, y mucho, en conocimiento financiero. Porque sigue siendo una asignatura dramáticamente pendiente en España. De hecho, pese a su vital importancia, la economía genera miedo o, al menos, rechazo inicial en el ciudadano medio. ¿Podría decirse que dos terceras partes de la sociedad española ven la eco-

nomía como algo farragoso y complicadísimo? Seguro que no es una cifra exagerada.

Parece un lugar común, pero hay que tomar este asunto desde la base. Existen enormes carencias en los conocimientos económicos de la gente: desde interpretar un extracto bancario, pasando por comprender cómo el tipo de interés oficial determina el rendimiento del activo libre de riesgo, o comprender qué es un mercado secundario organizado... Cosas que tampoco son tan difíciles de inculcar y que tienen una enorme importancia; no en vano, grandes errores del pasado se cometieron por dicha ignorancia. Sin olvidar las redes comerciales, tan presionadas ellas y con fuertes vacíos en su formación. ¿Quién no recuerda aquello de que las preferentes daban un interés perpetuo y que, en caso de necesidad de reembolso, las compraba la propia caja "por el mismo precio"? Es una carencia estructural.

Por desgracia, el inversor particular siempre se ha sentido mucho más cómodo cuando invertía en productos financieros con publicidad en televisión, promovidos por firmas con redes de oficinas a pie de calle, bien palpables, como si eso garantizara algo. La historia ha demostrado repetidas veces que eso no es garantía de nada, pero determinados prejuicios son muy difíciles de desmentir, a pesar de que las cifras lo hagan. Sin ir más lejos, ¿cuántos bancos han quebrado frente a los fondos de inversión? Bancos, muchos. Fondos, ninguno. Incluso aquellos que han sido menos líquidos, han podido devolver patrimonio.

## ...en conocimiento de marca

Por tanto, también es preciso invertir en difusión de marca, por parte de aquellas que

no son del conocimiento público. Si el cliente se siente más cómodo en una entidad con muchas sucursales, algo que debería ser uno de los últimos *drivers* de inversión; no el principal, está claro que una de las carencias es un *branding* muy débil. No es tan difícil remediarlo. Hoy hay muchas maneras, más allá de la carísima televisión: medios especializados, redes sociales, páginas web, contenidos nativos... Hay que darle contenidos a Google para que le lleguen al cliente que se acerca por primera vez a una entidad.

Porque hay gestoras, aseguradoras, fondos de pensiones, boutiques financieras, bancos privados, que hacen un trabajo extraordinario y, sin embargo, dan hasta miedo al particular, por su poca potencia de marca. Seguramente, esas firmas deben dar un paso al frente para darse a conocer más al gran público. Será una gran inversión sí o sí, mucho más allá de los eternos KPI's: la formación de marca no tiene precio y es, increíblemente, despreciada en algunos flancos.

### **...en una mejor industria financiera y de previsión**

Y también es preciso invertir en esfuerzos que redunden en un desarrollo de la industria de la gestión y la previsión. En un mundo en el que la sostenibilidad del primer pilar de las pensiones está seriamente amenazada por cuestiones demográficas y por falta de crecimiento económico, ¿cómo no estar a favor de medidas que impulsen el segundo y el tercer pilar? Impulsar el conocimiento financiero en la sociedad sería como inyectar una buena dosis de hormigón a los cimientos de los tres pilares de la previsión. Este es uno de los grandes retos que enfrenta la sociedad de hoy en día y del mañana.

En definitiva, es momento de invertir para lograr un mundo mejor, y en el que se retorne a la senda del crecimiento. Hay muchas áreas de conocimiento que deben explotar y traer un nuevo paradigma a este Siglo XXI. Digitalización, tratamiento del dato, desintermediación... Una nueva revolución, que no será industrial, sino tecnológica y que debe dar impulso a los modelos de negocio y al cuidado del patrimonio personal.

El buen Asset Allocation tendrá un papel crucial en este futuro inmediato. Se trata de sostenibilidad, pero de verdad, no de ese bonito concepto del que todo el mundo habla de manera algo etérea. Sí, hoy más que nunca, es el momento de invertir. ■



**Manuel López  
Torrents**

Estrategias de inversión



# Generando valor al evitar el sesgo hacia los títulos de valor

**E**l mercado europeo de renta variable se caracteriza por tener un sesgo relativamente mayor hacia los títulos de valor. Ello no solo se ve impulsado por la naturaleza de las sociedades europeas (que presentan unas tendencias demográficas, una productividad y un crecimiento económico en débiles), sino también por su desglose sectorial general. Los índices mundiales y estadounidenses suelen tener una exposición cada vez mayor a los sectores de la «nueva economía», como los de TI y servicios de comunicación, mientras que sus homólogos europeos siguen teniendo una exposición mayor a sectores tradicionales, como el financiero, el de consumo básico y el industrial.

## Lidiar con la obtención de rentabilidades inferiores de forma sostenida

El sesgo hacia los títulos de valor ha dado sus frutos en los últimos meses, el aumento de las tasas de interés ha derivado que los títulos de valor presentan unas valoraciones más atractivas respecto a los títulos de valor. Sin embargo, no es necesario mirar muy atrás para encontrar periodos en los que se daba la situación opuesta. El énfasis de los inversores en los títulos de elevado crecimiento de la «nueva economía» a escala mundial entre el segundo semestre de 2016 y el tercer trimestre de 2020 implicó que la renta variable europea y los títulos de valor en general obtuvieran una rentabilidad drásticamente inferior a la de sus homólogos de crecimiento y al mercado de renta variable en lo general.

Si bien las expectativas de que veamos una marcada recuperación de la economía y una escasez de componentes en las cadenas de suministro

a escala mundial han despertado los temores sobre la inflación y sobre una posible subida de tipos (que debería resultar relativamente beneficiosa para los títulos de valor), los inversores harían bien en adoptar un enfoque más equilibrado desde el punto de vista del sesgo de estilo.

## Prescindir de la adopción de un sesgo específico para centrarse en las oportunidades

De conformidad con este razonamiento, Nordea AM lanzó la estrategia European STARS Equity hace más de tres años. La cartera busca identificar a los líderes empresariales sostenibles del mañana y, al mismo tiempo, mantener un enfoque neutro en cuanto a estilos. Lo cual nos permite identificar y aprovechar oportunidades (respecto a los títulos con sesgo de valor, crecimiento, calidad, etc.) que nos permitan generar alfa de forma constante y con independencia al factor que pueda estar o no desempeñándose mejor<sup>1</sup>.

¿Y qué metodología seguimos? Identificamos títulos que presentan catalizadores diferentes y diversos capaces de generar una rentabilidad superior y con un sólido perfil ASG en términos de riesgos y oportunidades. Por ejemplo, nuestro énfasis en toda la cadena de valor de la temática de la electrificación europea (que engloba compañías de los sectores de materias primas, suministros públicos, industria, TI, etc.) de tal forma que podemos tener una exposición diversificada a distintos estilos (valor, crecimiento, calidad, etc.) en las empresas que pueden beneficiarse de la tendencia medioambiental. Otro ejemplo podría ser nuestro énfasis en la desconglomeración, es decir, la mejora en el gobierno corporativo, asignación de capital y rentabilidad financiera de empresas como las de los a me-

nudo ignorados sectores financiero y de salud (los cuales son principalmente títulos de valor y calidad). La adopción de este enfoque ha brindado excelentes resultados a la hora de generar alfa de forma constante y de lograr contener relativamente los riesgos derivados de una gestión activa<sup>1</sup>.

## El enfoque de la Estrategia European STARS Equity

La estrategia European STARS Equity es gestionada por el equipo de renta variable fundamental de Nordea (compuesto por 28 profesionales de la inversión), el cual sigue un exhaustivo proceso de análisis fundamental *bottom-up* para identificar empresas con una atractiva «brecha de expectativas» -la diferencia entre nuestras expectativas y la valoración del mercado- además de ciertas ventajas competitivas sostenibles. Nuestros analistas especializados en ASG del equipo de Inversiones Responsables (compuesto por 20 profesionales expertos en cuestiones ASG) trabajan de la mano con nosotros y nos brindan información de valor sobre posibles riesgos y oportunidades que, en última instancia, se tienen en cuenta en la valoración de la compañía.

Al mismo tiempo, el sólido y contrastado modelo de calificación interna del equipo de Inversiones Responsables asigna una puntuación ASG prospectiva de A, B o C a todas las empresas que se analizan para su posible inversión, y descarta a aquellas con calificación C.<sup>1</sup>

La estrategia European Stars Equity de Nordea AM integra los criterios ASG con los financieros de una manera óptima para brindar rentabilidades con responsabilidad<sup>1</sup>. ■

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

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB ("Entidades Legales") y sus sucursales, 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.



**René Møller  
Petersen**

PM of Nordea's European  
Stars Equity Strategy

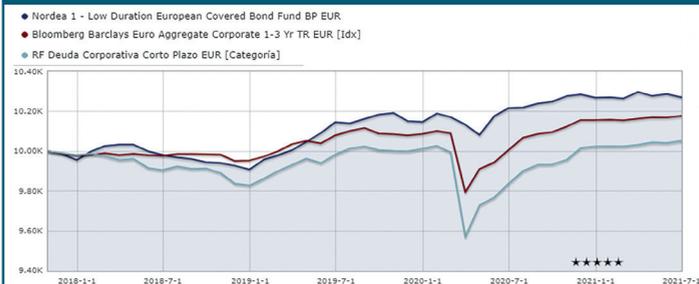


**Henrik Stille**

PM of Nordea's Low Duration European Covered Bond Strategy

# Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund BP EUR - ★★★★★

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	-0,47	2,40	1,21	0,19
+/- Categoría	0,98	0,42	0,88	0,00
+/- Índice	-0,23	1,06	0,52	0,05
% Rango en la categoría (sobre 100)	10	34	11	37

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	0	249	264	-6	49,73
<b>Valor de mercado EUR</b>					
Posiciones		Cartera Peso	A fecha 31 may 2021	Cambio Acciones %	
Short-Term Euro BTP Future June 21	<input type="text" value="Renta fija"/>	8,09	450.135.000	↑ 200,00	
Italy (Republic Of) 0%		3,57	198.358.200	↑ 17,65	
Future on 10 Year Treasury Note		3,50	194.599.014	↑ 100,00	
Nykredit Realkredit A/S 2%		2,55	141.563.780	0,00	
Nykredit Realkredit A/S 1%		2,48	138.025.299	0,00	
France (Republic Of) 0.7%		1,96	109.058.924	0,00	
Stadshypotek Ab (Publ) 1%		1,83	101.775.788	0,00	
Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 1%		1,83	101.573.839	0,00	
Compagnie de Financement Foncier CFF Corp 0.325%		1,76	97.797.895	0,00	
<b>Otros</b>					
Posiciones		Cartera Peso	Valor de mercado EUR	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1año
Cash Offset	<input type="text" value="Otros"/>	25,14	1.398.345.144	—	—

## Piensa más allá de lo ordinario y pon tu dinero a trabajar

En un entorno de tipos bajos, los inversores han tenido dificultades para encontrar una solución de renta fija atractiva y de bajo riesgo. La respuesta a su problema podría encontrarse en el mercado europeo de bonos garantizados, el cual cuenta con alrededor de 2,5 billones de euros en activos. El equipo de inversión de Bonos garantizados europeos de Nordea, cuenta con 17 años de experiencia en promedio en esta clase de activo y ha demostrado históricamente sólidas capacidades para generar alfa. En 2017, Nordea lanzó el Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund el cual ha despertado un gran interés por parte de los inversores y cuenta actualmente con más de 5.500 millones de euros de activos gestionados<sup>[1]</sup>. Con una duración limitada a un nivel cercano a 1 año, el fondo ha demostrado ser una solución convincente aún en entornos en donde otros productos de renta fija de duración baja arrojaron rendimientos negativos.

Las ineficiencias y complejidades de este mercado ofrecen una amplia gama de oportunidades a nuestros gestores, que son realmente activos y dinámicos en sus asignaciones. La cartera de manejo activo identifica oportunidades de valor relativo con un enfoque basado en la gestión de riesgo mediante modelos cuantitativos. Los gestores del fondo buscan invertir en bonos garantizados con un valor relativo atractivo en comparación a otras alternativas de inversión con características de riesgo similares.

Encontrar una alternativa de inversión de bajo riesgo atractiva en el entorno de mercado actual es una propuesta difícil para los inversores. Sin embargo, Nordea tiene para ofrecer la inversión en una clase de activo de muy alta calidad con los atractivos rendimientos que solo un gestor activo y experimentado puede aportar a su cartera. ■

[1] Fuente: Nordea Investment Funds S.A. a 31.05.2021



## **Social Empowerment. Potencie su futuro.**

Contribuir a una sociedad más justa y equitativa mediante soluciones sociales que sean económicamente atractivas.

**Haga que sus inversiones cuenten.**

**Estrategia Global Social Empowerment  
Estrategia Global Gender Diversity**

[nordea.es/SocialEmpowerment](https://nordea.es/SocialEmpowerment)  
[nordea.es/DiversidadDeGénero](https://nordea.es/DiversidadDeGénero)

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.

# Renta Fija High Yield de duraciones cortas

**D**urante varios años, la clase de activo High Yield de corta duración ha atraído a los inversores globales que reconocen la oportunidad de obtener rendimientos atractivos con niveles más bajos de riesgo de crédito, mercado y duración que muchas otras clases de activos de renta fija.

En el actual entorno de mercados, vemos que los tipos sin riesgo están cerca de los mínimos históricos en todo el mundo desarrollado, con los bancos centrales mundiales comprometidos públicamente a mantener bajos los tipos de interés a corto plazo durante un largo periodo de tiempo.

Nosotros creemos que la Renta Fija High Yield de corta duración es convincente cuando se gestiona con un enfoque conservador y de alta calidad, centrado en el capital. Los costes de cobertura de divisas han demostrado ser hasta hace poco un gran obstáculo para invertir en estrategias de corta duración para los inversores europeos. Sin embargo, dado el gran descenso de esta clase de costes observado en 2020, el perfil de rendimiento de las duraciones cortas se está volviendo cada vez más atractivo, sobre la base de la cobertura de divisas, al tiempo que ofrece diversificación con una sensibilidad limitada a la duración para una clase de activos líquidos.

## Por qué High Yield de corta duración

- **Potencial de rendimiento adicional.** Los bonos High Yield de duraciones cortas ofrecen un potencial de rendimiento adicional en comparación con los bonos Investment Grade que suelen situarse al final de la curva.
- **Menor riesgo de crédito.** El riesgo de crédito, que es clave para el éxito de la inversión en Renta fija High Yield, puede evaluarse con mayor precisión en períodos de tiempo más cortos.
- **Menor riesgo de mercado.** El riesgo de mercado puede mitigarse con una cartera diversificada de corta duración.
- **Menor riesgo de tipos de interés.** El bono High Yield de duraciones cortas es menos sensible a las fluctuaciones de los tipos de interés que el universo más amplio de Investment Grade y High Yield.
- **Aprovechar las ineficiencias del mercado.** Los bonos de corta duración suelen ser ignorados por los inversores que tradicionalmente buscan el extremo largo de la curva en busca de rendimiento, y venden bonos de corta duración para obtener liquidez para nuevas inversiones.
- **Atractivo perfil de rendimiento y duración.** El bono High Yield de duraciones cortas ofrece un perfil más atractivo de rendimiento en relación con la duración respecto al universo de bonos High Yield de duraciones largas, y el universo Investment Grade.

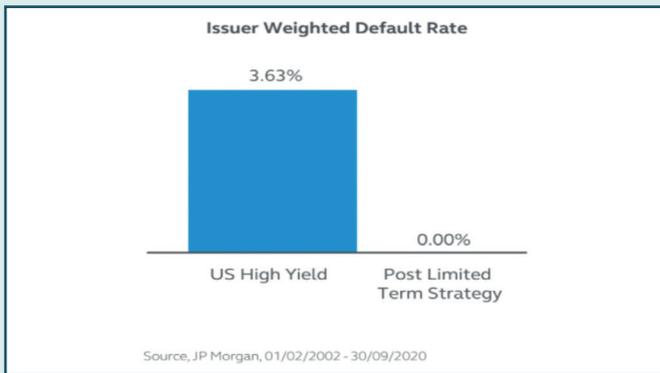


## Post Advisory Group

Parte de la familia de gestores independientes de Principal Global Investors. Post Advisory Group es un experimentado gestor de High Yield que ha estado invirtiendo en crédito de corta duración desde 1992. Cuenta con un equipo de inversión de 23 personas. Post es uno de los mayores

gestores centrados en esta clase de activos, y nunca ha experimentado un impago en este sector. Del total de 16.500 millones de dólares de activos gestionados por la empresa, aproximadamente 8.000 millones de dólares se destinan a estrategias High Yield de corta duración.

La estrategia Post Limited Term High Yield se lanzó en 2002 y está dedicada a la clase de activos de corta duración. La estrategia tiene un perfil de riesgo similar al del crédito Investment Grade, pero con un rendimiento más atractivo y sin el riesgo de duración. La estrategia tiene un track record típico de rentabilidad absoluta, ya que ha generado rendimientos brutos positivos en 10 de los últimos 10 años.



## Proceso de inversión

El proceso de inversión de Post se basa en una aproximación bottom-up y un riguroso análisis crediticio por fundamentales. Está enfocado hacia negocios de alta calidad en industrias atractivas con el objetivo de reducir el riesgo de crédito para evitar impagos y pérdidas de capital.

Este análisis se complementa con una aproximación macro top-down, que permite la construcción de carteras y la gestión del riesgo en diferentes mercados. Post es un inversor responsable y los factores ESG están profundamente integrados en el proceso de inversión. Ellos piensan que el equipo de inversión está perfectamente preparado para evaluar los factores ESG como parte de un proceso de análisis crediticio por fundamentales, en relación con un valor, un sector o un emisor específico. Además de utilizar fuentes externas como Sustainalytics, el equipo dispone de una serie de herramientas desarrolladas internamente para evaluar el nivel de métricas ESG en las inversiones además de las métricas de crédito. Post ha incorporado los aspectos ESG en su proceso de inversión y en la cultura de la empresa desde 2015, y ha sido firmante del UNPRI (Principios de la ONU de Inversión Responsable) desde 2010. La firma continúa promoviendo y realizando un seguimiento estricto del compromiso ESG a través de un proceso de información sólido, transparente y testado. ■



**Jeff Stroll**

CIO de Post Advisory,  
de Principal Global Investors



**Damien Buchet**

Gestor fondo Finisterre Unconstrained Emerging Markets Fixed Income

# Principal Global Investors Funds - Finisterre Unconstrained Emerging Market Fxd Inc Fd I Acc USD - ★★★★★

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	3,40	17,24	-1,87	0,49
+/- Categoría	4,81	3,15	0,94	1,39
+/- Índice	2,83	0,09	1,56	1,81
% Rango en la categoría (sobre 100)	8	19	33	21

## Asignación de activos (Datos a 28/02/2021)



## Principales posiciones (Datos a 28/02/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
28 feb 2021	0	118	42	29	—
<b>Valor de mercado USD</b>					
Posiciones		Cartera Peso	Valor de mercado USD	A fecha 28 feb 2021	Cambio Acciones %
JPMorgan Chase Bank, National Association 3.27%		8,20	147.468.648		↑ 44,91
South Africa (Republic of) 8.88%		4,40	79.185.130		↑ 8,16
United States Treasury Notes 1.13%		2,71	48.764.576		0,00
Turkey (Republic of) 5.88%		2,20	39.489.445		↑ 7,18
Russian Federation 7.25%		2,10	37.727.792		↑ 6,73
Galaxy Pipeline Assets Bidco Limited		2,01	36.095.795		↑ 100,00
Peru (Republic of) 6.15%		1,84	33.034.182		↓ 42,59
Serbia (Republic Of) 3.13%		1,81	32.473.601		↑ 7,03
Ivory Coast Republic 4.88%		1,70	30.525.086		↑ 112,66
<b>Neto Prospecto Coste Total</b>					
Posiciones		Cartera Peso	Valor de mercado USD	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1año
Cash W-0		22,96	412.842.319	—	—

## Disfrutemos del viaje

Nuestro posicionamiento actual, favorable al riesgo, responde al cambio que ha experimentado recientemente la relación entre crecimiento (más lento) e inflación (aún alta) en EE. UU. Esta situación, junto con una rotación cada vez más visible del crecimiento mundial hacia Europa y los mercados emergentes no asiáticos, sumada a la resiliencia de los precios de las materias primas, crean un positivo entorno de riesgo para los mercados emergentes en un horizonte a 1-2 meses y podrían respaldar una nueva depreciación a corto plazo del dólar para la que estamos dispuestos a posicionarnos.

Además, seguimos convencidos de la resistencia técnica del crédito emergente en *hard currency*, donde la generación de rentas sigue siendo nuestro mejor catalizador, pero los diferenciales mantendrán su tendencia hacia un progresivo estrechamiento. Por último, los inversores le prestarán cada vez más atención a las curvas locales que ofrezcan inclinación y elevados rendimientos y que descuenten adecuadamente el potencial de futuras subidas de tipos, ya que en estos momentos representan la oportunidad de valor más obvia.

No obstante, seguimos totalmente centrados en mantener un nivel de liquidez adecuado en la cartera y anticipamos que el *momentum* actual se calmará en las próximas semanas, sobre todo en divisas. Estaremos preparados para rotar rápidamente nuestras posiciones cuando los datos de EE. UU. vuelvan a mejorar o si las tendencias de inflación se vuelven más persistentes, cuestionando la postura de la Fed y el BCE. Pero aún no hemos llegado a ese punto, así que, por ahora, disfrutemos del viaje. ■

www.clerhp.com  
info@clerhp.com



## INGENIERÍA DE ESTRUCTURAS

Optimización de cálculo de estructuras a través de un software propio de IA

Asistencia técnica al cliente en todo el proceso constructivo de su proyecto



ALCANCE  
CERTIFICACIÓN  
ESPAÑA:  
DISEÑO Y CÁLCULO

**BME Growth**



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA  
Y COMPETITIVIDAD



Centro para el  
Desarrollo  
Tecnológico  
Industrial



PIE INNOVADORA



## ¿Qué es el “Say on Climate”?

**E**n 2016, las petroleras Exxon-Mobil y Chevron rechazaron las resoluciones de los accionistas que les pedían tener más en cuenta el calentamiento global. Un año después, sin embargo, tuvieron que ceder a esta petición y se vieron obligadas a ser más transparentes sobre su estrategia de riesgo climático.

La UE y su reglamento SFDR avanzan con paso firme en materia de riesgos climáticos. Varios otros países fuera de la UE también han convertido el riesgo climático en un riesgo sistémico que (casi) todas las empresas deben abordar. Un nuevo punto de inflexión en esta lucha contra la indiferencia hacia el cambio climático es el “Say on Climate”, que forma parte de la corriente de responsabilidad en el ámbito de la responsabilidad social en general y del clima en particular. Este plan de acción es la continuación de su predecesor “Say on Remuneration”.

“Say on climate” es una resolución en el orden del día de las juntas generales, que puede ser presentada por la propia empresa o por sus accionistas, con el fin de que los accionistas voten cada año sobre la política climática de las empresas cotizadas y garantizar así un diálogo permanente sobre cuestiones medioambientales. La empresa española Ferroviaria hizo la primera propuesta. Desde entonces, las propuestas no

han dejado de crecer. Se trata, pues, de un voto consultivo. Es decir, no tiene que aplicarse legalmente. No tiene ningún poder vinculante y no interfiere en la jerarquía y las funciones de los distintos órganos de gobierno de la empresa. En efecto, hay que recordar que el consejo de administración de una empresa se encarga de la estrategia de la misma, mientras que la junta de accionistas tiene la función de controlar dicha estrategia. Las resoluciones presentadas por los accionistas no suelen contar con el apoyo de las empresas ni de los votantes por mandato, con el pretexto de que existe una interferencia en las funciones y de que los accionistas no deben sustituir al consejo. Dado el carácter no vinculante, ¿qué utilidad tiene en este caso?

En primer lugar, la resolución responde a una expectativa de los inversores. Existe una creciente presión de los inversores para acelerar la transición energética. Activistas como “Follow this” piden que se acelere el concepto de “emisiones netas cero” y que se alinee mejor con el Acuerdo de París. Si la resolución presentada por los accionistas no recibe el apoyo de la empresa, ésta puede esperar un voto de sanción en la próxima junta general anual. Este voto puede adoptar la forma de una negativa a aprobar las cuentas, la no reelección de un director, etc. Varios puntos que figuran tradicionalmente en el orden del día de las asambleas permiten a los accionistas expresar su descontento con

la gestión de la empresa votando en contra, y este enfoque se utiliza regularmente. El índice de insatisfacción de los accionistas es una señal cada vez más utilizada por los inversores sostenibles también para comprometerse con las empresas sobre cómo responden a la voz de sus accionistas.

En segundo lugar, la junta general es “el momento privilegiado de comunicación de la empresa con sus accionistas”. A pesar del creciente uso del voto electrónico por parte de los inversores institucionales, que se ven obligados a enviar sus instrucciones a los bancos depositarios casi diez días antes de la junta general, para que la empresa tenga conocimiento de ellas antes de la apertura de la junta general, la junta general es, en efecto, un medio de comunicación esencial entre los accionistas y la empresa.

### **Hacia una sistematización, o incluso una obligación**

Las resoluciones actuales abundan y muestran también la diversidad de propuestas de las empresas y los accionistas. Pueden referirse a una votación sobre el riesgo climático en las futuras juntas generales, o estar vinculadas a otras exigencias relacionadas con el clima, como la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, etc. El movimiento “Follow this” reclama objetivos de reducción de emisiones a corto, medio y largo plazo y la inclusión de las llamadas emisiones “Scope three”, es decir, las emisiones indirectas emitidas por el propio producto y no por su funcionamiento y producción.

Al igual que con su anterior “Say on Remuneration”, se recomendaría una votación anual sobre el informe climático y una votación trienal sobre la política climática. La normalización y el carácter sistemático sugieren que el reciente “Say on Climate” seguirá el mismo camino. La reciente orden del tribunal holandés para que la petrolera Royal Dutch Shell acelere y refuerce sus reducciones de emisiones también muestra el cambio de paradigma que se ha producido y la voluntad de avanzar más rápidamente hacia una economía baja en carbono.

Acogemos con satisfacción estas iniciativas relativas a Say on Climate. Demuestran el compromiso de las empresas con la sostenibilidad y el cambio climático cuando son propuestas por ellas mismas. Están en consonancia con la tendencia mundial a una mayor concienciación sobre los riesgos climáticos y demuestran la necesidad de integrarlos en los modelos y estrategias empresariales. Sin añadir carga de trabajo a las empresas en términos de informes, políticas, etc., apoyamos las propuestas relacionadas con el tema, en línea con nuestro apoyo a las recomendaciones del TCFD y a la iniciativa Climate Action 100+. ■



**Ophélie Mortier**

Estratega de Inversión Sostenible  
y Responsable en DPAM



Víctor Asensi

Institutional Sales International de DPAM

## DPAM L - Bonds Climate Trends Sustainable F

### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2020	30/06
Rentabilidad %	3,22	0,15
+/- Categoría	1,37	1,22
+/- Índice	-0,83	2,44
% Rango en la categoría (sobre 100)	31	19

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	0	178	13	17	—
<b>Valor de mercado EUR</b>					
Posiciones	Cartera	Peso	A fecha 31 may 2021	Cambio Acciones %	
International Bank for Reconstruction and Development 4.25%	2,36	6.425.788		↑ 18,06	
VGP NV 1.5%	2,06	5.613.093		0,00	
Unipol Gruppo SpA 3.25%	1,98	5.400.726		0,00	
International Bank for Reconstruction and Development 4.25%	1,70	4.634.934		0,00	
Citycon Oyj	1,66	4.531.690		↑ 13,16	
Faurecia S.E. 2.38%	1,50	4.090.184		0,00	
Kingdom of Morocco 1.38%	1,49	4.061.862		0,00	
Banca Nacional de Desenvolvimento Economico e Social 4.75%	1,33	3.636.734		0,00	
Neste Oyj 0.75%	1,31	3.578.856		0,00	
Tatra Banka	1,28	3.479.457		0,00	

## ¿Por qué invertir en fondos climáticos?

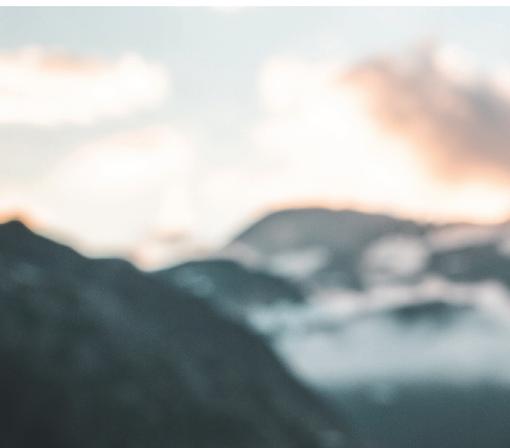
La transición global hacia una economía baja en carbono requerirá inversiones sustanciales tanto para los gobiernos como para las compañías. Los tan conocidos Bonos Verdes buscan un impacto positivo en el medio ambiente, por ejemplo, de compañías como Iberdrola y de países como Suecia, Alemania. Sin embargo, hace falta ir un paso más allá para acelerar la deseada transición. ¿Qué interesa tener en cuenta además de los emisores de bonos verdes?

- CLIMATE CHALLENGERS (compañías que están en un proceso significativo de reducción de emisiones de carbono), por ejemplo: Solvay, Nationlgrid.
  - CLIMATE ENABLERS (compañías en las que parte significativa de sus ingresos provienen de bienes o servicios verdes), por ejemplo: Orsted, DSM.
  - Ampliar el universo de inversión además permite una mayor diversificación, una cartera sólida y más descorrelacionada que puede servir como pilar a todos los inversores renta fija en EUR. El fondo DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable, combina los beneficios de una cartera medioambiental con la gestión activa e invierte de manera diversificada y flexible en distintos activos de renta fija, en 7 temáticas denominadas EMERALD. Por sus siglas en inglés: eficiencia energética, movilidad y electrificación, sociedad ecológica, economía regenerativa (comprar, usar y reciclar), energía alternativa y renovable, uso de la tierra, agricultura y agua, y descarbonización y fabricación.
- Este fondo ofrece a los inversores la posibilidad de financiar a emisores comprometidos con la lucha contra el cambio climático a través de una cartera agregada de bonos gubernamentales y corporativos, en su mayoría con grado de inversión. DPAM busca concentrarse en las oportunidades que ofrece la actual transición a una economía de bajas emisiones de carbono, con el fin de generar un valor consistente. ■



DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

 [dpamfunds.com](https://dpamfunds.com)



**ACTIVE** ASSET MANAGER  
**SUSTAINABLE** INVESTOR  
**RESEARCH** DRIVEN



Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España | Paseo de la Castellana 141, Planta 19. 28034 Madrid, España | VAT ES W0173377C | Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de inversión o una oferta de venta o compra de instrumentos financieros. **Esta comunicación está dirigida sólo a clientes institucionales o profesionales.** El logo y las palabras "Degroof Petercam Asset Management", son una marca registrada y el contenido de esta comunicación no puede ser reproducido sin el permiso escrito de Degroof Petercam Asset Management.  
Copyright © Degroof Petercam Asset Management 2020. Todos los derechos reservados.



# Un mercado que se abre al mundo

**D**esde la inclusión de los bonos chinos en los principales índices mundiales de renta fija, hemos asistido a un aumento constante de la asignación de los inversores internacionales al mercado de deuda china. A pesar de su tamaño (USD 17 billones!), China está actualmente infraponderada, ya que la participación de los inversores extranjeros apenas supera el 3%. Esto está a punto de cambiar.

Los esfuerzos de China por internacionalizar su mercado de bonos, junto con la baja correlación constante y los atractivos rendimientos que ofrecen los bonos chinos, representan para los inversores globales una oportunidad convincente para diversificar su cartera global.

Estimamos que, en los próximos 5 años, los flujos totales hacia el mercado de bonos en Renminbi (RMB) podrían alcanzar los 2 billones de dólares<sup>2</sup>.

## Explorando la naturaleza única del mercado de bonos chino

China tiene dos tipos de mercados de bonos: el mercado *onshore*, que está denominado en CNY (que está regulado por el Banco Popular de China), y el mercado *offshore*, que incluye bonos denominados en CNH (que oscila libremente de acuerdo al mercado), y en USD.

El mercado *onshore* es más prominente, su tamaño es 17 veces mayor que el del mercado *offshore*. Además, este mercado ofrece una mayor diversificación en términos de categorías de bonos, mejor liquidez y una profundidad de mercado más desarrollada. Aunque es el segundo mercado de bonos más grande del mundo, sigue creciendo debido al compromiso continuo de los responsables políticos de facilitar el acceso de los inversores extranjeros.

En un claro contraste con la mayoría de los demás mercados de bonos, casi el 60% de los bonos chinos se consideran productos de “tipos” (bonos emitidos por gobiernos y por los *Policy Banks*, por tanto, con un riesgo crediticio limitado), mientras que sólo el 40% son “bonos de crédito”, emitidos por bancos comerciales y empresas.

## Segmentos de Mercado clave

- **Policy Bank Bonds:** Son emitidos por las tres entidades de crédito oficial que dependen del Consejo de Estado de China y son el segmento más activamente negociado. Se consideran bonos cuasi gubernamentales y con garantía implícita. Proporcionan una mejor liquidez y un mayor rendimiento en comparación con los bonos del Estado y los bonos de las administraciones locales, aunque comparten las mismas calificaciones internacionales que la deuda soberana china.

- **Bonos del Gobierno Central (CGB):** Los CGB son los bonos soberanos libres de riesgo, con garantías explícitas del gobierno central. Relativamente líquidos, representan el segundo segmento más negociado y son los preferidos por los inversores extranjeros.
- **Bonos de gobiernos locales (LGB):** El mercado de deuda de gobiernos locales es amplio, pero fragmentado. Estos bonos son los menos líquidos y, por lo general, ofrecen rendimientos ligeramente superiores a los de los bonos del Estado, pero inferiores a los de los tres *Policy Banks*.
- **Bonos corporativos:** Los bonos corporativos incluyen NCDs (certificados de depósito negociables), la mayoría de ellos son de empresas estatales, y la calidad y liquidez pueden variar.

### Perspectivas de crecimiento para China y el RMB

En mi opinión, China parece estar bien situada para seguir creciendo, pero no está enfocada en crecer por crecer. En todo caso, las políticas se han orientado a moderar algunas partes de la economía, como el mercado de la vivienda y las inversiones en infraestructuras por parte de los gobiernos locales. Por lo tanto, me inclinaría a esperar una tendencia de crecimiento cercana al 5%, con una tendencia incluso menor en los años siguientes. Por el contrario, si el crecimiento alcanza niveles mucho más altos, es probable que los rendimientos chinos sigan aumentando. Un riesgo potencial es la posible venta de bonos chinos si la economía sigue recuperándose. Los rendimientos chinos ya están ligeramente por encima del nivel que tenían antes de 2020, por lo que no soy de la opinión de que haya muchos más riesgos al alza para los rendimientos.

En cuanto a la divisa, creo que el Banco Popular de China es como el “Bundesbank de Asia”, y el RMB es el Marco alemán de Asia. Tengo una postura positiva hacia el RMB. Los fundamentales económicos de China son sólidos y confío en que Pekín no hará nada para desestabilizar la divisa porque quieren que los extranjeros sigan invirtiendo en China y quieren alimentar el RMB para que un día se convierta en una divisa de reserva. Habrá altibajos en el CNY, al igual que en la UE, pero el CNY debería comportarse bien, como lo ha hecho en los últimos meses.

En general, me gusta el RMB porque veo en la divisa muchos más méritos que deméritos. ■

<sup>1</sup> Fuente - WIND a 31 de marzo 2021

<sup>2</sup> Fuente - Eurizon SLJ Capital estimaciones a 31 de marzo 2021



**Stephen Li Jen**

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



Bruno Patain

Country Head Spain & Portugal de  
Eurizon Capital Surscal en España

## Eurizon Fund - Bond Aggregate RMB Class Z EUR Acc - ★★★★★

### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	4,64	0,45	4,66
+/- Categoría	0,70	0,61	0,83
+/- Índice	-0,34	-0,12	-0,29
% Rango en la categoría (sobre 100)	36	38	24

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	2	92	12	42	—
<b>Valor de mercadoEUR</b>					
<b>Posiciones</b>		<b>Cartera Peso</b>	<b>A fecha 31 may 2021</b>		<b>Cambio Acciones %</b>
China Development Bank 3.23%		7,88	233.959.054		0,00
China Development Bank 3.48%		5,75	170.706.566		0,00
China (People's Republic Of) 3.81%		4,80	142.531.585		↑ 16,30
China Development Bank 3.66%		4,59	136.350.061		↑ 23,53
China Development Bank 3.42%		3,71	110.057.041		0,00
The Export-Import Bank of China 2.93%		3,64	107.998.998		↑ 21,43
The Export-Import Bank of China 3.28%		3,56	105.692.733		0,00
China (People's Republic Of) 2.85%		2,99	88.777.096		0,00
Agricultural Development Bank of China 3.63%		2,59	76.823.850		0,00
Agricultural Development Bank of China 3.06%		2,51	74.451.413		0,00

## China como un poderoso "segundo Sol"

China es, a día de hoy, la segunda economía mundial. No obstante, parece que esto no está del todo interiorizado por los inversores e incluso por parte de los ciudadanos. Desde Eurizon vemos que cada vez más China se posiciona como el líder del mundo emergente: con una presencia creciente en el continente africano; un acuerdo de libre comercio con 14 países de Asia Pacífico (el RCEP); y la Nueva Ruta de la Seda, un gran plan estratégico que facilitará el desarrollo de regiones olvidadas gracias a una ambiciosa red de infraestructuras repartida por los cinco continentes. En este contexto, solo podemos confirmar la audacia de China y como su camino hacia el crecimiento económico continua, como lo demuestra su desempeño en 2020 y en lo que vamos de 2021, sin olvidar la velocidad que mostró para superar el impacto del Covid19. Estos son solamente algunos argumentos, pero gracias a ellos es posible afirmar que un nuevo Sol ha aparecido en nuestra órbita económico-financiera, hasta hace poco dominada por EEUU.

Por otro lado, si miramos lo que representan los activos financieros chinos en las carteras, vemos un peso muy reducido, a menudo llegando incluso al 0. ¿Tiene sentido no tener exposición al segundo mercado de renta fija del mundo? En Eurizon defendemos las bondades de la renta fija china en divisa local, porque aporta unas virtudes muy buscadas, como rendimientos nominales y reales atractivos, una baja volatilidad, y auténtica diversificación. También permite estar expuesto a tres megatendencias: el indiscutible papel creciente del Renminbi como divisa de reserva, el cambio demográfico de China y el crecimiento de su industria de pensiones, y el creciente estatus como una de las economías más importantes del mundo. ■



# Invierta con Eurizon en bonos chinos

## Eurizon Fund - Bond Aggregate RMB

- Inversión en renta fija soberana y cuasi soberana 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 marcado acento chino que permite interpretar mejor el mercado chino y sus tendencias.

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 la renta fija de los países desarrollados, y retornos comparables a los de los países emergentes.

Eurizon Fund - Bond Aggregate RMB (LU1529955392) 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.

Cada rentabilidad es el resultado de nuestros valores



Grupo de compañía INTESA  SANPAOLO

[www.eurizoncapital.com](http://www.eurizoncapital.com)

**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](http://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.



## Identificando a los descarbonizadores del futuro

**C**on la rápida necesidad de descarbonizar y limitar la potencial devastación del calentamiento global, la demanda de “carteras cero neto” se está disparando.

En estos casos, la reacción instintiva de los inversores suele ser la de deshacerse de los grandes emisores contaminantes en favor de alternativas más limpias y ecológicas. Pero este enfoque podría ser erróneo.

Reducir las emisiones de una cartera eliminando a los grandes emisores puede parecer una buena idea, pero no consigue reducir las verdaderas emisiones del mundo real que se necesitan para poner al mundo en la senda de “cero emisiones netas para 2050”. Además, corta el suministro de capital a las áreas que más lo necesitan: los contaminadores que quieren descarbonizarse. Así que los inversores con visión de futuro, que quieren avanzar en la transición hacia el “cero neto”, deberían considerar en cambio cómo identificar a los principales des-

carbonizadores de los sectores con mayores emisiones.

Cuando se observa la distribución de las emisiones de cualquier índice amplio de acciones o bonos corporativos, los mismos cinco sectores dominan habitualmente: energía, materiales, automóviles, servicios públicos y bienes de capital. A nivel mundial, estos sectores representan más de tres cuartas partes de las emisiones, pero sólo una quinta parte de la capitalización del mercado. Por tanto, evitar unas pocas empresas puede suponer para los inversores una reducción instantánea de las emisiones de su cartera.

Sin embargo, sin capital, ¿cómo van a progresar estas empresas? El futuro ecológico requiere una inversión masiva y, si se eligen las compañías de estos sectores que tienen planes ambiciosos y creíbles de descarbonización, los inversores deberían estar dispuestos a aceptar unas emisiones elevadas ahora si creen que una empresa está en una trayectoria descendente de emisiones.

## Planes concretos

Hay muchos ejemplos de grandes emisores que tienen sólidos planes de mejora: por ejemplo, el gigante mundial de materiales de construcción, LaFarge Holcim. Una estrategia simplista de bajas emisiones de carbono evitaría esta empresa, la compañía tiene algunos de los planes de descarbonización más agresivos del sector. Estos comienzan con la producción de cemento con la menor intensidad de carbono entre sus pares y luego siguen con objetivos para 2030 con los que reducir las emisiones por tonelada de cemento de alcance 1 y alcance 2 en un 17,5% y 65% respectivamente (con base 2018). Las inversiones del grupo respaldan estos objetivos: está prevista la apertura de la primera instalación de producción de cemento neto cero, y más de la mitad del gasto en investigación y desarrollo se destina a alternativas más ecológicas. Los inversores preocupados por el carbono deberían apoyar estos planes, a pesar de las elevadas emisiones actuales.

## No todos los objetivos son iguales

Por desgracia, los inversores no pueden limitarse a elegir las empresas con los mayores objetivos de descarbonización. Según la Agencia Internacional de la Energía, alrededor del 40% de las empresas que se han comprometido a alcanzar el objetivo de cero emisiones todavía no han detallado cómo piensan lograrlo. Un objetivo de “cero emisiones netas para 2050” es bastante fácil de establecer, pero el problema, como siempre, está en los detalles. El análisis realizado por la iniciativa “Transition Pathway Initiative” sobre los compromisos de las empresas de los sectores de altas emisiones muestra que muy pocas tienen objetivos de descarbonización suficientemente ambiciosos. Sólo si se conoce la credibilidad de los objetivos y los planes para alcanzarlos, los inversores podrán identificar a las empresas de altas emisiones que están en el camino correcto.

Para que las carteras de inversión alcancen el nivel cero, los inversores deben ir más allá de las emisiones actuales de las empresas. Lo que cuenta es la trayectoria de las emisiones. Despojar a una cartera de sus mayores emisores dará lugar a algunas ganancias rápidas, pero esto niega a ciertos sectores la financiación que necesitan y no logra una reducción de las emisiones en el mundo real. Analizar los planes de descarbonización para encontrar las empresas de transición creíbles permite a los inversores financiar los esfuerzos esenciales de mitigación del cambio climático. Al mismo tiempo, los inversores ganan exposición a las empresas que lideran sus sectores cuando se trata de la transición a una economía de emisiones cero. ■



**Álvaro Antón Luna**

Country Head - Head of  
Distribution Iberia en Aberdeen  
Standard Investments



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

# Aberdeen Standard SICAV II-Euro Corporate Bond Fund D Acc EUR - ★★☆☆

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	8,13	-0,61	5,37	2,34	-1,80	6,85	2,70	-1,08
+/- Categoría	1,22	-0,06	1,25	-0,02	0,33	1,31	0,55	-0,44
+/- Índice	-0,26	-0,04	0,64	-0,07	-0,55	0,61	-0,07	-0,28
% Rango en la categoría (sobre 100)	34	46	19	45	47	18	34	75

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	0	366	63	5	51,53
<b>Valor de mercado EUR</b>					
<b>Posiciones</b>	<b>Renta fija</b>	<b>Cartera Peso</b>	<b>A fecha 31 may 2021</b>	<b>Cambio Acciones %</b>	
Buy Protection on ITRAXX-XOVERS35V1-5Y.Jun.2026 Cleared CDX (Capital Treatm		2,20	61.059.851		↑ 0,01
Vonovia Finance B.V. 4%		1,35	37.412.725		↑ 0,01
CK Hutchison Finance (16) Limited 1.25%		0,90	25.087.563		↑ 0,01
Infra Park SAS 1.625%		0,85	23.646.923		↓ 0,43
Zuercher Kantonalbank 2.625%		0,82	22.925.107		↑ 0,01
Vesteda Finance B.V. 2%		0,82	22.750.047		↑ 0,01
<b>Posiciones</b>	<b>Otros</b>	<b>Valor de mercado EUR</b>	<b>Neto Prospecto Coste Total</b>	<b>1 año R1año</b>	<b>Morningstar Rating</b>
Forward contract Bought EUR 78		105.087.082	—	—	➔
106,245,363.32 Sold USD					
128,642,119.65 Purchase					
Cash Offset	30	64.013.622	—	—	➔
Aberdeen Standard Liqdtly (Lux) Euro Z3	58	43.816.898	—	-0,56	➔
Forward contract Bought EUR 12		31.106.117	—	—	➔
30,805,781.26 Sold GBP					
26,786,914.49 Purchased					

## Consistencia y largo historial en la gestión de crédito corporativo europeo con grado de inversión

Con 2.800 millones de euros en activos bajo gestión y un dilatado track-record (el fondo fue lanzado en 2003), se trata de una estrategia que invierte en crédito corporativo europeo con grado de inversión con el objetivo de seleccionar compañías de calidad. De hecho, cuenta con un largo historial en evitar "falling angels", lo que ha demostrado ser una de las "habilidades" más necesarias para los fondos de este tipo. Para diversificar y generar más alfa, el fondo puede invertir un 30% en emisores fuera del índice de referencia (países no euro, bonos gobierno, bonos flotantes) y un máximo del 10% en high yield. No invierte en CCC. Cuenta aproximadamente con 400 posiciones en cartera y su tracking-error objetivo es del 0-2%, lo que lo convierte en un idóneo fondo de armario para las carteras. En cuanto a su comportamiento cabe destacar que gracias a su búsqueda de compañías de calidad y a su estilo de gestión disciplinado y consistente, lo ha hecho mejor en los años de estrés como son: 2008, 2011, 2012 2015, 2018.

Al igual que los más de 600.000 millones de dólares totales que tenemos en activos bajo gestión, el fondo incorpora los criterios ESG (medioambientales, sociales y gubernamentales) dentro de su proceso de gestión. Además, cuenta con una versión sostenible, lanzada en 2012 y que tiene un solapamiento de en torno al 80% con el fondo madre. Ambas estrategias están gestionadas por nuestro equipo de global de crédito, que gestiona cerca de 70.000 millones y está formado por 130 profesionales que cubren el segmento de crédito a nivel global, Estados Unidos, Reino Unido, Asia y Europa. Además, aprovecha los equipos, conocimiento y engagement del equipo de renta variable global. ■

Invierta  
hoy

Para cambiar  
el mañana

Invertimos de forma responsable hoy para influir en el mundo de mañana. Por esta razón, desde hace más de 30 años hemos puesto en práctica los principios medioambientales, sociales y de buen gobierno en el centro de nuestro proceso con el objetivo de intentar lograr nuestros objetivos de inversión y crear un mundo más justo y sostenible.

[aberdeenstandard.es](http://aberdeenstandard.es)

Las inversiones conllevan riesgos. El valor de las inversiones y las rentas que se obtienen a partir de ellas pueden tanto bajar como subir y los inversores podrían obtener menos que la cantidad inicialmente invertida. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.



## Bonos convertibles: la posibilidad de obtener una atractiva rentabilidad de la renta variable sin ansiedad

Al beneficiarse tanto de la subida de los mercados de renta variable como de la baja volatilidad de los bonos, los bonos convertibles ofrecen un perfil de inversión especialmente atractivo. En 2020, demostraron lo mucho que podían ofrecer en plena crisis sanitaria de Covid-19.

**S**on muchos los acontecimientos que pueden provocar incertidumbre y movimientos significativos en los mercados de renta variable, desde crisis financieras o sorpresas políticas hasta la actual crisis sanitaria. Para los inversores, estos altibajos suelen ser una fuente de preocupación. Por otro lado, los mercados de bonos son mucho menos volátiles, pero a veces se considera que tienen una retribución demasiado baja dado el actual contexto de bajos tipos de interés. Pocos inversores están familiarizados con los bonos convertibles, que sin embargo son el punto intermedio entre estas dos opciones y pueden responder a sus expectativas.

### Una atractiva relación riesgo/rentabilidad

Las cifras hablan por sí solas. A largo plazo, los bonos convertibles logran una rentabilidad cercana a la de la renta variable, manteniendo una volatilidad que se reduce a un tercio o incluso a la mitad en comparación con esta clase de activos. Así, en los últimos 10 años, del 28 de febrero de 2011 al 28 de febrero de 2021, el índice Thomson Reuters Global Convertible Bond ha crecido un 8,2% de media anual con una volatilidad del 10,2%, mientras que el índice MSCI All Country World (mercados de renta variable) creció un 8,8% de media anual con una volatilidad del 14,1%. La explicación de este fenómeno es sencilla: un bono convertible se comporta a la vez como una acción y como un bono.

Un bono convertible es emitido por una compañía que quiere financiarse en forma de deuda, dejando la posibilidad de que esta deuda se pague en acciones si los inversores así lo desean. Cuando las acciones de la empresa suben, el valor de los bonos convertibles asociados sube con ellas. Por otra parte, si el precio de las acciones cae, se desencadena el efecto paracaídas del bono convertible: si la conversión en acciones deja de ser atractiva, la deuda se reembolsará finalmente en efectivo en su importe inicial. Esto limita su potencial a la baja.

Por lo tanto, un bono convertible se comporta más como una acción cuando el mercado de valores sube, y más como un bono cuando el mercado baja. Además, ofrece un cupón regular y un reembolso al vencimiento. Este mecanismo demostró su eficacia en febrero-marzo de 2020 al permitir que los bonos convertibles amortiguaran significativamente la caída de la renta variable, al tiempo que se beneficiaban del posterior repunte.

### **Gestión activa esencial**

Por supuesto, estos activos no están exentos de riesgo, siendo el principal el de impago por parte de la empresa emisora, que puede hacer que el inversor pierda todo o parte del capital. Afortunadamente, este riesgo sigue siendo bajo: en los últimos 20 años, la tasa de impago de los bonos convertibles ha sido incluso un 45% inferior a la de los bonos tradicionales, según datos de S&P y Bank of America. Sin embargo, hay que identificar y evitar las situaciones de riesgo.

Otro riesgo asociado a los mercados de bonos es el de los tipos de interés. Categóricamente, cuando los tipos del mercado suben, el valor de los bonos ya emitidos cae. Sin embargo, los bonos convertibles tienen la ventaja de no ser estructuralmente susceptibles a este riesgo. Además, las fases de subidas de tipos se corresponden históricamente con fases de subida simultánea de la renta variable. Por ello, los efectos positivos y negativos se equilibran en el caso de los bonos convertibles, a diferencia de lo que se observa en los bonos "clásicos".

En definitiva, la gestión activa es esencial no sólo para gestionar los eventos vinculados a estos títulos (reembolsos, elección de la conversión), sino también para identificar las empresas, las zonas geográficas y los sectores más prometedores. El mundo de los bonos convertibles se caracteriza realmente por su gran diversidad. Corresponde al gestor elegir los emisores adecuados, ya sean empresas de alto crecimiento, de gran capitalización o empresas preparadas para recuperarse tras la crisis. ■



**Arnaud Brillois**

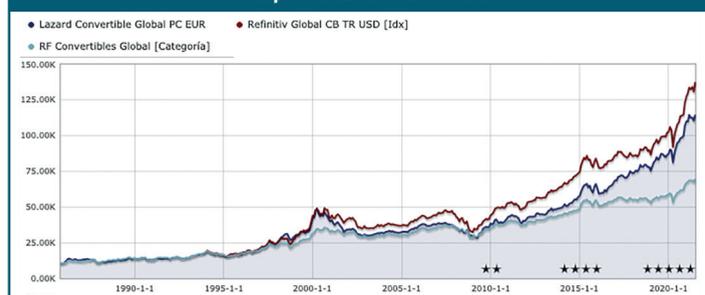
Responsable de la gestión de bonos convertibles en Lazard



**Arnaud Brillois**  
Responsable de la gestión de bonos convertibles en Lazard

## Lazard Convertible Global PC EUR - ★★★★★

### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30/06
Rentabilidad %	16,22	9,72	8,82	6,99	2,42	15,68	26,18	3,94
+/- Categoría	6,27	0,75	5,38	7,33	6,67	4,29	11,13	-0,92
+/- Índice	0,39	0,67	2,25	7,88	1,31	-2,93	2,23	-3,92
% Rango en la categoría (sobre 100)	12	50	3	3	8	16	8	70

### Asignación de activos (Datos a 31/03/2021)



### Principales posiciones (Datos a 31/03/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 mar 2021	1	0	138	19	—
Posiciones	Cartera	Valor de mercado	Neto Prospecto	1 año	
	Peso	EUR	Coste Total	R1año	
Cash Offset	13,10	696.606.690	—	—	
Euro/Japanese Yen Future June 21	3,57	190.056.246	—	—	
Electricite de France SA 0%	2,32	123.294.301	—	—	
Southwest Airlines Co. 1.25%	2,27	120.693.205	—	—	
Palo Alto Networks Inc 0.75%	2,01	106.637.067	—	—	
Expedia Group Inc 0%	1,99	105.714.685	—	—	
Pinduoduo Inc 0%	1,96	104.441.353	—	—	
Etsy Inc 0.125%	1,87	99.619.546	—	—	
ANLLIAN Capital Limited 0%	1,82	96.582.662	—	—	
Guardant Health Inc 0%	1,77	93.969.239	—	—	

## Las bondades de los bonos convertibles globales

El fondo Lazard Convertible Global consiste principalmente en bonos convertibles globales con grado de inversión que mantiene entre 40 y 65 valores con el objetivo de alcanzar a medio plazo una rentabilidad superior al índice de referencia, el Refinitiv/Thomson Reuters Convertible Global Focus en euros. Para alcanzar este objetivo se realizará una gestión dinámica de los riesgos, de tipos, de cambio, de crédito y con una selección rigurosa de títulos. La cartera estará principalmente constituida por renta fija convertible, renta fija canjeable por renta variable, renta fija con orden de suscripción de renta variable, por títulos preferentes con plazo indeterminado, renta fija y de títulos de deuda emitidos por entidades financieras y estados soberanos, fondos monetarios o de renta fija conforme o no conforme a la directiva invertidos en renta fija en euro (10% máximo), y renta variable que resulte de una conversión de los instrumentos definidos anteriormente (10% máximo). Los criterios ASG se integrarán plenamente en el enfoque de inversión. La investigación propia sobre cada emisor considerado incluirá una evaluación mediante un modelo de puntuación de sostenibilidad en materia ASG.

En un entorno de distorsiones a largo plazo, los bonos convertibles representan una estrategia atractiva para los inversores que desean obtener rentabilidad, permitiéndoles beneficiarse de las subidas del mercado de renta variable, al tiempo que conservan la seguridad de los bonos. Este nuevo fondo global de bonos convertibles con grado de inversión adoptará nuestro eficiente modelo que busca ofrecer un aumento del capital a largo plazo de los emisores más fuertes del mundo, al tiempo que integra unos estrictos criterios ASG. ■

Estrategias de

# Renta Fija Convertible

Limitar las caídas del mercado,  
capturar el potencial de las acciones.

Para más información sobre las estrategias de renta fija convertible (lista de fondos, folletos, riesgos y comisiones, escalas de riesgos), consulte la página web [www.lazardfreresgestion.es](http://www.lazardfreresgestion.es). Esta información se presenta únicamente a título ilustrativo. Todas las opiniones expresadas en el momento de la publicación están sujetas a cambios. Información facilitada por la sucursal española de Lazard Fund Managers Ireland Limited, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 140, Planta 10ª, letra E, 28046 Madrid, registrada en la CNMV con el número 18. BNP Paribas Securities Services Madrid, C/ Ribera del Loira, 28, 28042 Madrid, ha sido designada como representante de los fondos en España. La exposición al riesgo de renta variable, de tipos de interés y de divisas explica la clasificación en la escala de riesgo de la gama de fondos. Los datos históricos utilizados pueden no proporcionar una indicación fiable del perfil de riesgo futuro de la gama de fondos. La categoría más baja no implica una inversión sin riesgo. El capital no está garantizado.



## Replanteándose la nutrición: salud y bienestar

**L**os problemas y retos de salud y bienestar sí evolucionan con el tiempo, y algunos muy del s. XXI habrían escandalizado a nuestros antepasados. Ahora la obesidad mata a más gente que el hambre. La Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación calcula que tan solo en dos países la ingesta calórica media diaria es inferior a 2.000 calorías, pese a que durante decenas de miles de años la humanidad vivió bajo el azote constante del hambre.

La OMS estima que en 2016 el 39% de los adultos de todo el mundo mayores de 18 años tenían sobrepeso (un 13% eran obesos) y 340 millones de niños y adolescentes de 5 a 19 años tenían sobrepeso u obesidad. De hecho, la obesidad mundial se ha triplicado desde 1975 y casi la mitad de la población obesa se encuentra en África, el continente más pobre del mundo. Sin duda, zafarse del hambre es un gran triunfo de la humanidad, pero la obesidad está provocando

grandes problemas de salud, con al menos 2,8 millones de muertes atribuibles a ella cada año.

Hay muchas posibles soluciones a la obesidad, pero una de ellas incumbe a las empresas del sector de alimentación y nutrición, que pueden reducir el contenido de grasa, azúcar y sal de los alimentos procesados.

**Kerry Group**, líder mundial en ingredientes y nutrición, colabora con marcas de bienes de consumo como socio I+D, aportando ingredientes con menos grasa, azúcar y sal, y más valor nutricional. Con una cartera de productos basados en extractos botánicos y un proceso de biotransformación desarrollado internamente, ha logrado reducir azúcares y calorías un 30% en promedio, usando también un 30% menos de agua en la elaboración. Kerry puede aportar el mismo sabor al paladar sin el mismo subidón de azúcar, ayudando así a prevenir la obesidad y otros problemas de salud.

**International Flavours and Fragrances (IFF)** es otra firma a la vanguardia en el suministro de

soluciones de ingredientes para una gran variedad de clientes, incluidos los del sector de alimentación y bebidas. IFF desarrolla ingredientes saludables y nutritivos naturales derivados de plantas y hierbas, esforzándose por reducir el contenido de azúcar en los productos, además de garantizar insumos de origen sostenible y un etiquetado correcto.

En una era donde la escasez de alimentos se ha convertido en algo del pasado, la calidad, más que la cantidad, es ahora clave, por lo que firmas como IFF y Kerry Group están desempeñando una función crucial en la alimentación de la gente.

Si la nutrición es un aspecto vital de la Salud y el Bienestar, otro, con tintes más futuristas, es el estudio del ADN.

**Ilumina** es líder mundial en el estudio y la secuenciación del genoma, que está compuesto de ADN. Su trabajo ha ayudado a los investigadores a explorar el ADN, mapeando variaciones genéticas y permitiendo a médicos y científicos empezar a desentrañar las peculiaridades genéticas asociadas a diversas enfermedades, afecciones y respuestas a medicamentos.

Firmas como Ilumina están ayudando a orientar la medicina más hacia la prevención que a la curación. Muchas enfermedades, incluido el cáncer, pueden detectarse observando alteraciones en los genes, por lo que la genómica puede detectar preventivamente una disposición o susceptibilidad a una cierta enfermedad en una persona, permitiéndole tomar medidas evasivas. Los científicos también han podido crear bases de datos de biomarcadores genéticos asociados a enfermedades raras, permitiendo un diagnóstico rápido de los pacientes, frente a las largas e interminables 'odiseas diagnósticas' del pasado.

Hace 20 años, costaba 100 millones USD secuenciar un genoma. Ilumina lleva tiempo al frente de la democratización de la secuenciación genética y en 2014 anunció un genoma a 1.000 USD. Ahora, Ilumina habla de secuenciar el genoma a 100 USD, lo que amplía enormemente la disponibilidad de esta ciencia y aumenta el abanico de aplicaciones, desde pruebas genéticas para consumidores que buscan su genealogía, hasta usos médicos en neurología, salud cardiovascular y diabetes.

La salud y el bienestar son tan importantes hoy como siempre, aun cuando los retos específicos cambien y evolucionen. Buscamos asignar capital a empresas, ya sea en el campo de la nutrición y los ingredientes, o en el de la genómica, que ofrecen soluciones sostenibles y positivas a estos retos. Son firmas que hacen del mundo un lugar mejor y más sano, y que generan una saludable rentabilidad financiera en el proceso. ■



**Harry Waight**

Analista, Renta Variable Global  
Responsable, BMO Global  
Asset Management



**Nick Henderson**

Director, Gestor de Cartera, Renta Variable Global, BMO Global Asset Management

# BMO Responsible Global Equity Fund I Inc EUR - ★★★★★

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	14,81	15,38	5,85	12,79	-3,77	35,39	14,60	9,05
+/- Categoría	-1,89	3,64	1,93	0,27	2,02	3,79	-2,50	1,35
+/- Índice	-5,25	2,27	-0,51	-1,40	-0,28	0,22	-7,97	2,90
% Rango en la categoría (sobre 100)	72	22	33	42	31	23	47	34

## Asignación de activos (Datos a 30/04/2021)



## Principales posiciones (Datos a 30/04/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
30 abr 2021	49	0	5	32	-35,26

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	Valor de mercado EUR	A fecha 30 abr 2021
Apple Inc	5,69	31 oct 2008		79.749.503	
Linde PLC	3,64	31 oct 2018		51.094.065	
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,14	31 mar 2016		44.073.824	
Mastercard Inc A	3,14	31 may 2015		44.048.479	
Thermo Fisher Scientific Inc	3,10	30 jun 2018		43.431.225	
Accenture PLC Class A	3,00	28 feb 2009		42.078.048	
Illumina Inc	2,60	31 mar 2020		36.426.943	
Roper Technologies Inc	2,59	31 jul 2013		36.290.393	
PayPal Holdings Inc	2,51	31 jul 2015		35.162.059	

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado EUR	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1año
Eur Set Ssd Bank Account	2,62	36.667.998	—	—

## Invirtiendo para un futuro mejor

Nuestra estrategia BMO Responsible Global Equity, que ya está en su tercera década, se esfuerza en contribuir y garantizar un futuro más sostenible para todos. Nuestra experiencia nos hace estar más convencidos que nunca de que es posible cumplir con nuestra doble ambición de generar una rentabilidad-riesgo atractiva y lograr un impacto no financiero positivo.

Nuestro análisis más reciente reveló que el 84% de las actividades de las empresas en las que invertimos están vinculadas a uno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, lo que supone un aumento con respecto al 77% del año pasado. Las conexiones más fuertes que hemos encontrado siguen siendo con el ODS3 y el ODS8. La estrategia tiene en cartera varias empresas sanitarias y farmacéuticas que apoyan metas como la 3.8. Nuestras inversiones en empresas tecnológicas e industriales que aportan soluciones de sostenibilidad están incluidas en la meta 8.2, que aboga por la innovación tecnológica. Varias empresas apoyan también el ODS 9 haciendo que los bancos proporcionen financiación a las pequeñas y medianas empresas, apoyando la meta 9.3.

En términos de rentabilidad, el fondo ha batido al MSCI World en 2,5% anualizados en los últimos 5 años. ■

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Los valores pueden incrementarse o disminuir, y los inversores podrían no recuperar el importe íntegro de su inversión. Antes de invertir, los inversores deben leer el Folleto, el resto de la documentación legal y el documento de datos fundamentales en [www.bmo-gam.com](http://www.bmo-gam.com).

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



# Sky is the limit



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

917 081 970 | [inversores@greenergy.eu](mailto:inversores@greenergy.eu)



## Sostenibilidad e indexación unen sus fuerzas por un mundo mejor

**E**l discurso en la industria de gestión de activos ha ido abriendo paso a nuevos conceptos que han sabido hacerse un hueco como elementos importantes dentro del sector. Este es el caso de la gestión indexada, que tuvo que buscar su espacio en un relato tradicionalmente dominado por la gestión activa, pero las ventajas y buen hacer de este estilo de inversión le han permitido ocupar ahora una posición mucho más destacada. Lo mismo ha pasado con la inversión socialmente responsable y los principios ESG, que, aunque hoy son un elemento central en la construcción de carteras, sobre todo en firmas como la nuestra, no ha pasado tanto tiempo desde que su contribución al discurso general de la industria era mucho más residual.

Sin embargo, el compromiso con la sostenibilidad como estándar de la inversión nos ha permitido avanzar como industria, lo que se ha materializado en una mejora de la oferta y de las capacidades que ponemos al servicio de los inversores. Podemos encontrar un claro ejemplo de este avance en la sinergia que generan las soluciones indexadas con criterios ESG. Estas dos ideas, que como decíamos al principio de estas líneas, han tenido que saber hacerse un hueco en el relato sectorial, están protagonizando ahora un nuevo impulso hacia la conquista de los titulares que sus capacidades reclaman.

En los últimos años se ha avanzado notablemente en la creación de índices, lo que nos ha permitido desarrollar soluciones indexa-

das cada vez más completas y en las que se extrae mejor el valor que genera la cesta de títulos que componen los índices. Al mismo tiempo, este progreso ha permitido trasladar al campo de la indexación los principios de la ESG, que en un primer momento estuvieron más relacionados con la gestión activa, ya que su primer impulso estuvo dominado por las habilidades de los equipos gestores para encontrar los mejores y apostar por ellos o, por el contrario, para identificar a las firmas con peor calificación ESG para sacarlas del universo de inversión.

Sin embargo, las mejoras en los procesos de construcción de índices han aunado las ventajas de ambos mundos: indexación y sostenibilidad. Estos fondos ofrecen por un lado las ventajas tradicionales de los ETF, que son su flexibilidad, el dinamismo operativo, la eficiencia en costes, la transparencia o la facilidad para gestionar amplias exposiciones a regiones o clases de activo. Mientras, ofrecen al mismo tiempo todas las ventajas que ofrecen las compañías con mejor calificación ESG, que van desde los mejores perfiles de riesgo y su capacidad para generar un valor más consistente en el largo plazo a la convicción de que se puede obtener retornos financieros al mismo a la vez que se ayuda a construir un mundo mejor para todos.

Hay un dicho tradicional que apunta a que la unión hace la fuerza, algo en lo que muchos inversores han demostrado creer en su apuesta por los ETF con criterios de sostenibilidad, tal y como demuestra el progresivo aumento de los flujos hacia este espacio de la industria. En BlackRock compartimos la creencia de que la combinación de ambos estilos potencia los resultados, por lo que también estamos apostando claramente por el desarrollo y estandarización de este tipo de vehículos. Fuimos pioneros al abrir la puerta de nuestro relato a la gestión indexada cuando muchos inversores no se mostraban tan favorables hacia un estilo de inversión que se ha demostrado fundamental. También fuimos pioneros en la rotundidad con la que integramos la sostenibilidad en el centro de toda nuestra actividad, con unas cartas que revolucionaron la industria e impulsaron la integración de los criterios ESG en todos los eslabones de la cadena de la que formamos parte. Pero ahora queremos ser también pioneros en la integración de esta simbiosis tan positiva que forman la gestión indexada y la sostenibilidad; y lo queremos ser porque sabemos que esta simbiosis es una de las mejores maneras en las que podemos ayudar a los inversores que han confiado en nosotros a disfrutar de una mayor seguridad financiera en su jubilación, porque más de la mitad de los activos que gestionamos tienen ese objetivo, al mismo tiempo que contribuimos a que esa seguridad financiera se dé en un mundo más sostenible y justo. ■



**Javier García Díaz**

Responsable del Negocio de  
Gestoras de Fondos  
para BlackRock en España,  
Portugal y Andorra



**André Themudo**

Responsable del Negocio de Distribución de BlackRock en España, Portugal y Andorra

# BlackRock Global Funds - Circular Economy Fund A2

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2020	31/05
Rentabilidad %	11,93	11,57
+/- Categoría	-10,06	3,47
+/- Índice	5,60	0,11
% Rango en la categoría (sobre 100)	69	26

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	49	0	15	32	—
<b>Active Share</b>					
93,26					
<b>Valor de mercado USD</b>					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021	
Owens-Corning Inc	3,79	30 abr 2020		72.543.437	
ASML Holding NV	3,57	30 abr 2020		68.320.567	
Coca-Cola Europacific Partners PLC	3,55	30 abr 2020		67.979.635	
Avery Dennison Corp	3,18	31 jul 2020		60.908.181	
Microsoft Corp	3,16	30 abr 2020		60.444.782	
L'Oreal SA	3,13	30 abr 2020		59.892.133	
Nike Inc B	3,01	30 abr 2020		57.548.457	
Zebra Technologies Corp	2,95	31 ago 2020		56.544.408	
Ecoclab Inc	2,83	30 abr 2020		54.113.698	
Veolia Environnement SA	2,68	30 abr 2020		51.210.540	

## Economía circular: el nuevo sentido de la eficiencia en los procesos productivos

**E**ficiencia. ¿Qué es la eficiencia? Hay muchas maneras de abordar este concepto, lo que complica que se puedan encontrar marcos en los que se ajuste un significado que ha ido cayendo en cascada desde esa idea originaria de reducción de costes a una nueva redefinición que engloba los modelos de consumo. Ser eficiente ya no es solo generar ahorro en un proceso de producción para reducir los costes. Los nuevos paradigmas pujantes, que han cogido ímpetu con la respuesta global a la pandemia, han trasladado esa idea de eficiencia centrada en los costes a un mundo más amplio, a un mundo en el que lo que se aborda es la circularidad de los procesos y la capacidad de regeneración de los bienes producidos para abrir la puerta a un modelo de consumo más sostenible.

Este es el principio sobre el que se asienta la economía circular, que rompe con la linealidad de los modelos anteriores, que miraban a un horizonte acortado drásticamente por la limitación de asociar eficiencia únicamente al coste, lo que asentaba modelos insostenibles y, en muchos casos, contrarios a los propios principios económicos. La economía circular amplía y enriquece ese horizonte y potencia la generación de valor en una amplia gama de sectores y compañías.

Además, la consolidación de esta idea viene acompañada por la tormenta perfecta, que no es otra que la sinergia que están sabiendo generar la sociedad, las empresas y los gobiernos de cara a favorecer la implantación de modelos de economía circular. La sociedad lo hace con su concienciación y su sensibilización. Las empresas lo han logrado adaptando las prácticas circulares a las dinámicas productivas, mientras que los gobiernos han respaldado la tendencia con apoyo regulatorio y fiscal. ■



# La Revolución de los Tejados empieza por ti.

En Holaluz estamos transformando  
10 millones de tejados en energía  
100% verde para el mundo.

**100%**  
luz verde

- La marca mejor valorada del sector
- Líderes en instalaciones solares
- #1 en el ranking ESG
- #1 en consideración de compra

**holaluz**  
Súmate a la luz justa



# Análisis rápido sobre las regiones de renta variable

**L**os resultados decepcionantes de Japón y las economías emergentes de Asia han supuesto una sorpresa dada la gran sensibilidad de los beneficios a la producción industrial mundial y la exposición a los cíclicos. Por ejemplo, las “betas” de los beneficios con respecto a la producción industrial mundial en ambas regiones duplican a las de Europa y el Reino Unido<sup>1</sup>, aprovechándose de la composición más cíclica de los mercados asiáticos en comparación con el resto del mundo. Sin embargo, en ambos casos, la menor participación en los repuntes cíclicos obedece a factores idiosincrásicos: una combinación de nuevas oleadas de covid-19, flujos internos poco favorables (respaldados por la típica cautela estacional de los analistas de renta variable japonesa) y la preocupación por el fuerte endu-

recimiento de las políticas chinas en la segunda mitad de 2020.

Si bien esto último resultaría sumamente perturbador para los activos de riesgo casi con toda seguridad, cabe prever que solo se trate de un endurecimiento controlado: las autoridades aprendieron la lección del excesivo endurecimiento vivido en 2017 y 2018, y nuestros colegas de renta variable asiática acogen con satisfacción la mejora de la calidad del crecimiento y los beneficios chinos como consecuencia de las últimas medidas. Considerando las previsiones de beneficios sólidos y por encima del propio consenso tanto para este año como para el próximo -recordemos que cabe esperar que Asia y Japón alcancen con comodidad un crecimiento compuesto de los beneficios de dos cifras entre 2020 y 2022, que es varias veces superior al de Europa o el Reino Uni-

do- y un precio competitivo a escala mundial, hemos mantenido exposiciones en los mercados más débiles.

También seguimos siendo constructivos con respecto a la renta variable estadounidense, cuya fortaleza en los beneficios del primer trimestre ha sido bastante sorprendente. Los beneficios de las empresas del S&P 500 han crecido un 50% en términos interanuales, más del doble del (elevado) 24% previsto; de forma excepcional, los analistas han ido mejorando las previsiones a medida que avanzaba el trimestre. Como ocurrió en el último trimestre, el mercado ha aprovechado este período de información como oportunidad para lograr modestas ganancias de rentabilidad total y para rebajar sus calificaciones. Los ingresos del S&P 500 han aumentado un 10% en comparación con los de hace un año, frente a unas expectativas del 6%, y nuestros colegas de renta variable estadounidense advierten de riesgos al alza tanto en el crecimiento de los ingresos como en el de los beneficios para el año en su conjunto.

### La calidad del crédito a fondo

Las rentabilidades totales de los bonos corporativos de alta rentabilidad y de alta calidad también han sufrido diferencias significativas este año. En cierta medida, ello se debe a la duración, que ha presentado un mal comportamiento e influye mucho más en los bonos de alta calidad con vencimiento más largo que en los de alta rentabilidad de menor duración. Con todo, también encuentra su explicación en las diferentes tendencias subyacentes del riesgo. Si ajustamos las exposiciones entre mercados con el mismo nivel de volatilidad a 12 meses (por ejemplo, del S&P 500), entonces los bonos de alta calidad generan las mejores rentabilidades ajustadas al riesgo con cierta holgura, situándose por encima tanto de la renta variable como de los bonos de alta rentabilidad.

Tras un primer trimestre flojo, los bonos de alta calidad se han mantenido a flote y seguimos firmes en vista del apoyo persistente de los bancos centrales y las significativas mejoras de los fundamentales empresariales subyacentes. Seguimos centrandó nuestras inversiones en el exceso de margen que ofrecen los bonos europeos de alta rentabilidad con vencimiento más corto, que pueden encontrarse en un punto óptimo gracias al respaldo de las políticas adoptadas, a la actual recuperación cíclica y a la mejora de los parámetros crediticios, sin olvidar unas expectativas de incumplimiento notablemente más bajas tanto para este año como para el próximo y unas mayores tasas de recuperación previstas. ■



**Maya Bhandari**

Gestora de carteras, Columbia  
Threadneedle Investments

<sup>1</sup> Se multiplican por 7-8 en Japón y los mercados emergentes de Asia, frente a los 3-4 de Europa y el Reino Unido.



**David Dudding**

Gestor Threadneedle (Lux) Global Focus

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

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	20,98	12,95	1,81	14,63	2,91	36,36	16,31	8,70
+/- Categoría	4,28	1,21	-2,11	2,10	8,71	4,76	-0,79	1,00
+/- Índice	0,92	-0,17	-4,55	0,44	6,41	1,20	-6,25	2,55
% Rango en la categoría (sobre 100)	16	39	74	30	3	18	40	37

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	46	0	20	49	70,39

Posiciones	Cartera		4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021
	Peso	Compra inicial		
Microsoft Corp	7,57	31 dic 2016		139.812.211
Amazon.com Inc	6,39	29 feb 2016		118.055.056
Alphabet Inc A	6,00	31 ene 2011		110.719.705
Mastercard Inc A	5,36	31 may 2013		99.023.640
Intuit Inc	5,14	30 jun 2020		94.998.794
Adobe Inc	5,06	31 ene 2017		93.385.723
Thermo Fisher Scientific Inc	4,07	31 ago 2013		75.071.739
PayPal Holdings Inc	3,12	31 mar 2021	—	57.557.137
Hoya Corp	3,04	31 dic 2019		56.103.981
Samsung Electronics Co Ltd	3,02	31 oct 2019		55.720.015

## Calidad imparable en el mercado de renta variable global

En términos regionales, los EE.UU. obtuvieron un rendimiento inferior al índice de referencia en términos de moneda local, mientras que las demás regiones superaron al índice, lideradas por Europa sin Reino Unido.

A nivel sectorial, la energía y las finanzas lideraron las ganancias, y las primeras se beneficiaron de la continua fortaleza de los precios del petróleo. Los materiales, los productos básicos de consumo básico y los industriales también obtuvieron buenos resultados. Por otro lado, los sectores de consumo discrecional y tecnología siguieron al mercado en general, y este último se vio afectado por las preocupaciones sobre el aumento de la inflación.

Las perspectivas de la economía mundial parecen más positivas para 2021. Las respuestas mundiales al coronavirus han acelerado ciertas tendencias estructurales y han creado un entorno en el que las empresas con una ventaja sostenible pueden prosperar. 2021 ha visto una rotación en acciones de valor, ya que los mercados de acciones valoraron una recuperación económica a un ritmo más rápido de lo esperado. Este tipo de mercado impulsado por el sentimiento tiende a resultar un desafío para la estrategia, dado nuestro sesgo de crecimiento de calidad. Sin embargo, nos preguntáramos si esta rotación de valores es sostenible. Mantenemos la firme opinión de que las empresas con la capacidad de mantener tasas de crecimiento superiores a la media serán atractivas para los inversores. Por lo tanto, mantenemos nuestro enfoque en empresas con ventajas competitivas duraderas, ya que creemos que están en la mejor posición para continuar ofreciendo altos rendimientos y crecimiento de ganancias en una variedad de condiciones de mercado. ■

## Threadneedle (Lux) Global Focus

# Un crecimiento de calidad consistente

Una solución de calidad en el mercado global de renta variable.

- Compuesto por una cartera con nuestras mejores ideas que presenta ventajas competitivas y barreras de entrada a largo plazo.
- Invierte en compañías de alta calidad a nivel global que pueden prestar unos beneficios estables a largo plazo.

### Rentabilidad anual (neta)

	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo	8.6%	26.8%	33.9%	-2.0%	30.5%	-1.1%
Grupo de comparación	7.5%	24.1%	29.9%	-8.4%	28.6%	0.4%

Capital en riesgo. Las rentabilidades pasadas no son una guía de los rendimientos futuros. Rentabilidad recabada de Columbia Threadneedle Investments y Morningstar a 31 de mayo de 2021. Rentabilidades del fondo para la clase de acciones LU0061474960, en EUR y neta de comisiones, según los precios de cierre global con ingresos reinvertidos no ajustados. Grupo de comparación: GIFS Offshore – Global Large Cap Growth Equity.



[columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)

Tu éxito, nuestra prioridad.

**Información importante: Destinado solo a inversores profesionales y/o cualificados (no se debe usar con o transferir a clientes minoristas).** El rendimiento pasado no es una guía del rendimiento futuro. El valor de las inversiones y cualquier ingreso no está garantizado y puede bajar o subir, y puede verse afectado por las fluctuaciones del tipo de cambio. Esto significa que un inversor puede no recuperar la cantidad invertida. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, "SICAV") constituida con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, canjea e intercambia acciones de diferentes clases. La sociedad de gestión de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A, a quien aconseja Threadneedle Asset Management Ltd. Este material es sólo informativo y no constituye una oferta o solicitud de una orden de compra o venta de valores u otros instrumentos financieros ni de asesoramiento o servicios de inversión. Está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está inscrita en el Registro de la CNMV correspondiente con el número 177. Las suscripciones a un Fondo sólo podrán efectuarse sobre la base del Folleto actual y de la Información clave para el inversor, así como los últimos informes anuales o provisionales y los términos y condiciones aplicables. Consulte la sección "Factores de riesgo" del Folleto Informativo para conocer todos los riesgos aplicables a la inversión en cualquier fondo y específicamente en este Fondo. Los documentos anteriores están disponibles en inglés, francés, alemán, portugués, italiano, español y holandés (no hay folleto en holandés) y pueden obtenerse gratuitamente a petición del interesado por escrito a la sociedad de gestión de la SICAV 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo o International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo o [www.columbiathreadneedle.com](http://www.columbiathreadneedle.com). © 2021 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información contenida aquí: 1) es propiedad de Morningstar y es proveedor de contenido, 2) puede no ser copiado o distribuido; 3) no garantiza que sea acorde, completo. Ni Morningstar o sus proveedores de contenido son responsables de cualquier daño o pérdida que surjan por el uso de esta información. (Rating de Morningstar™ a 31 de mayo de 2021. Morningstar califica los fondos de 1 a 5 estrellas en función de su desempeño (después de ajustar el riesgo) en comparación con fondos similares. Dentro de cada categoría de Morningstar, el 10% superior de los fondos recibe cinco estrellas, el siguiente 22.5% cuatro estrellas, el 35% tres estrellas, el siguiente 22.5% dos estrellas y el 10% inferior recibe una estrella. Los fondos se califican para los períodos de tres, cinco y 10 años, y dichas calificaciones se combinan para producir una calificación general. Los fondos con menos de tres años de historia no se califican. Las calificaciones son objetivas, basadas completamente en una evaluación matemática del desempeño pasado. Son una herramienta útil para identificar fondos dignos de investigación adicional, pero no deben considerarse recomendaciones de compra o venta. Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo, con el número de registro B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. [columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)



# Guerra al plástico: invertir en soluciones para salvar el planeta

**L**os residuos plásticos contaminan los océanos y los sistemas naturales y contribuyen a un aumento de las emisiones de CO<sub>2</sub>. Nuestro consumo actual de plástico es insostenible, por lo que urge encontrar soluciones e identificar las tecnologías y los ganadores a largo plazo que pueden ayudar a salvar nuestro planeta.

Desde la invención del primer polímero sintético en 1869, los plásticos se han convertido en una parte indispensable de nuestras vidas. Hoy día, el plástico se utiliza en prácticamente todos los sectores, pero los envases suponen el uso más importante: en 2018, el 45% (174 millones de toneladas) de todo el plástico producido en el mundo se destinó a envases<sup>1</sup>.

El plástico -de bajo coste, versátil, duradero y ligero- es el material ideal para los envases. Además, contribuye a reducir el desperdicio alimentario, al mantener los alimentos frescos durante más tiempo, y su bajo peso permite rebajar el consumo de combustible y emisiones durante el transporte. Gracias a estas ventajas, los volúmenes de envases de plástico crecen a

un ritmo del 4% anual, por lo que la demanda mundial podría alcanzar los 281 millones de toneladas en 2030<sup>2</sup>.

## Un modelo perjudicial para el medioambiente

A pesar de sus beneficios, la forma en que utilizamos los envases de plástico es insostenible y genera muchos residuos. Extraemos petróleo y gas para fabricar envases que con frecuencia solo se utilizan una vez y después los deseamos. Esto contrasta con un modelo circular (reducción-reutilización-reciclaje) dirigido a eliminar los residuos, facilitar el uso continuo de los recursos y contribuir a la descarbonización.

Sin embargo, la eliminación de envases de plástico también plantea importantes problemas medioambientales. Ahora mismo solo se recicla el 24% de los envases mundiales. De los residuos restantes, únicamente el 70% se recoge para su tratamiento pero dos tercios de esta cantidad acaban en el vertedero. El restante 30% de residuos que "se pierde" degrada los sistemas naturales, como bosques y océanos. Si no se toman medidas, se prevé que en 2050 habrá más plásticos en el océano que peces<sup>3</sup>.

Por suerte, la concienciación pública sobre el problema del plástico ha aumentado considerablemente en los últimos cinco años. Los gobiernos mundiales están respondiendo a las quejas de la sociedad con ambiciosos objetivos de reciclaje y las empresas se esfuerzan por reducir los volúmenes de plástico que utilizan. Sumando la demanda de consumidores, reguladores y empresas, se estima que las soluciones circulares de envasado crecerán a una TCAC del 24% entre 2019 y 2050, pasando de 8 millones a 84 millones de toneladas<sup>4</sup>.

## La solución pasa por la tecnología

Como sociedad, necesitamos reducir los volúmenes de envases de plástico que utilizamos e invertir en nuevas tecnologías que faciliten el paso a un modelo circular. Sin embargo, no toda la demanda de envases de plástico podrá atenderse con envases reciclados posconsumo.

El reciclaje mecánico (el plástico se transforma de nuevo en pellets de resina, pero la estructura química no cambia) solo permite procesar determinados residuos y es muy ineficiente, mientras que el reciclaje químico (los polímeros se descomponen en elementos que pueden reconstruirse) es un proceso teóricamente infinito y de circuito cerrado, pero aún está poco desarrollado.

Estas deficiencias limitan la oferta de envases reciclados posconsumo, por lo que se necesitarán bioplásticos para cubrir el déficit, lo que crea oportunidades de inversión muy interesantes. Para atender el fuerte incremento de la demanda, se prevé que en 2030 el mercado de envases reciclados posconsumo crecerá a una TCAC del 23% (multiplicándose por 9), mientras que el mercado de envases de bioplásticos crecerá aún más rápido, a una TCAC del 33% (multiplicándose por 21)<sup>5</sup>.

Ante esta enorme oportunidad de inversión, es importante que los inversores sean capaces de identificar las tecnologías escalables y de coste más bajo, así como las empresas ganadoras que darán solución al problema de los plásticos. Además, el plástico reciclado tiene una huella de carbono un 30% más baja que los plásticos vírgenes<sup>6</sup>, por lo que estos esfuerzos de reciclaje son vitales para conseguir un mundo con cero emisiones netas de CO<sub>2</sub> en 2050. ■



**Jenn-Hui Tan**

Responsable global de ESG  
en Fidelity International

<sup>1</sup> Fuente: Conversio Market & Strategy GmbH.

<sup>2</sup> Fuente: Análisis de Fidelity.

<sup>3</sup> Fuente: Fundación Ellen MacArthur.

<sup>4</sup> Fuente: Análisis de Fidelity.

<sup>5</sup> Fuente: Análisis de Fidelity.

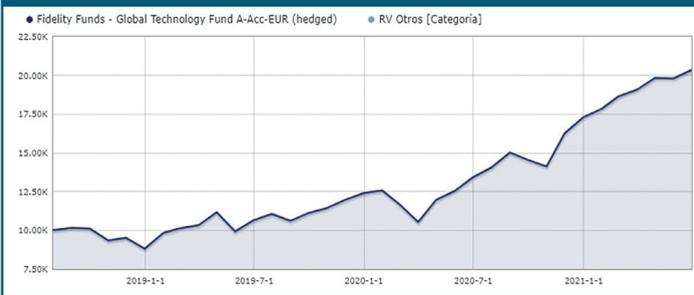
<sup>6</sup> Fuente: C Balance, Recycle Guru: Carbon Savings Achieved by Recycling, 2013.



**Hyunho Sohn**  
Gestor del Fidelity Funds  
Global Technology Fund

# Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Acc-EUR (hedged)

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2019	2020	30/06
Rentabilidad %	40,72	39,39	17,73
+/- Categoría	-	-	-
+/- Índice	-	-	-
% Rango en la categoría (sobre 100)	-	-	-

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	76	0	14	38	91,98

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	Valor de mercado EUR
Microsoft Corp	8,69	31 mar 2017		1.046.963.396
Apple Inc	5,10	30 abr 2004		614.567.809
Visa Inc Class A	4,38	31 oct 2020		527.397.576
Alphabet Inc A	3,93	30 abr 2005		472.986.272
Salesforce.com Inc	3,51	31 ago 2020		422.375.102
Texas Instruments Inc	2,77	30 abr 2020		334.299.741
SAP SE	2,59	30 nov 2016		312.152.457
Analog Devices Inc	2,41	30 nov 2019		290.287.595
Samsung Electronics Co Ltd Participating Preferred	2,40	31 oct 2017		288.807.507

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado EUR	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1año
Currency Contract - Eur	3,29	396.649.552	—	—

## La tecnología en un entorno inflacionista

Nadie puede predecir con precisión qué va a deparar el futuro en términos de inflación, pero desde una perspectiva fundamental el sector tecnológico sigue gozando de una excelente salud. La vigorosa demanda de tecnología obedece a las iniciativas de digitalización estructural en el consumo, el sector empresarial y la administración pública. Aunque algunas empresas "ganadoras del COVID" se enfrentan a comparativas difíciles este año, existe un abanico de compañías del sector tecnológico que pueden beneficiarse del aumento del consumo con la reapertura de las economías.

En este grupo se encuadran la publicidad digital y la demanda relacionada con los viajes en áreas como los pagos y el comercio electrónico. La inversión en TI del sector público también es una parte cada vez más importante del mercado tecnológico. Los servicios públicos siguen prestándose en gran medida de forma tradicional en muchos países, lo que no deja de ser sorprendente, y en muchas funciones los registros y archivos en papel siguen siendo la norma. Desde el punto de vista de la política económica, los estímulos públicos están ahora más vinculados que nunca al sector de las TI, como se ha podido observar en el último paquete de estímulos del gobierno estadounidense, que ha destinado 100.000 millones de dólares al desarrollo de las infraestructuras de banda ancha. El gasto público también suele estar bastante aislado de las condiciones macroeconómicas de conjunto, lo que ayuda a reducir el carácter cíclico de los beneficios del sector.

Debido a la diversidad de empresas que existen en todo el mundo, sigue habiendo un amplio abanico de oportunidades en diferentes coyunturas económicas. ■

Un selfie  
desde Marte.  
¿En serio?

En serio.

## Fidelity Funds Future Connectivity Fund

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

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

[fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias](https://fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias)



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



# ¿Por qué la búsqueda de ingresos debe ser global?

**C**on la llegada de los meses más tranquilos del verano, los inversores en renta fija tienen por delante buenas y malas noticias. La buena es que varias de las principales economías

han puesto en marcha programas de vacunación exitosos, y asistimos a una fuerte recuperación económica en Estados Unidos, Asia y parte de Europa. A pesar de los daños causados por la Covid-19, los fundamentales del crédito parecen en mejor situación de la que han estado en muchos años, y tanto los bancos centrales como los gobiernos siguen en gran medida comprometidos con los planes de apoyo que pusieron en marcha en 2020.

En la parte de malas noticias está la amenaza de la inflación, sobre todo en EE.UU., a medida que las economías se abren. Además, las valoraciones de muchos sectores de los mercados de bonos parecen elevadas en comparación con las medias a largo plazo.

Con una inflación que sigue superando las expectativas y la posibilidad de que la Reserva

Federal de EE.UU. empiece a hablar de la reducción de sus compras de activos, creemos que los mercados podrían experimentar un bache mientras los inversores esperan que se aclare el rumbo de la economía estadounidense y de la FED.

Los inversores deben tener en cuenta tres puntos para navegar en estos momentos al tiempo que protegen los rendimientos y mantienen los ingresos.

## 1. Los fundamentales de crédito

El ritmo de este nuevo ciclo económico, que ha pasado de la recesión a recuperación y, posiblemente, a las condiciones de mitad de ciclo en cuestión de meses, se refleja en la buena salud de los fundamentales de crédito.

En mi opinión, los inversores en bonos en general deberían permanecer bien invertidos en crédito. Los datos parecen justificar las elevadas valoraciones que observamos en la actualidad; con tantos estímulos aún por llegar y una economía mundial en plena ebullición prevista para el segundo semestre, las probabilidades

de salir ganando parecen ser bastante más elevadas que la media, especialmente en las secciones de menor calificación de los mercados de crédito, donde vemos potencial para obtener más plusvalías si estas condiciones tan buenas parecen persistir en los próximos meses.

## **2. Una visión global puede ayudar a desbloquear más valor**

Desde hace algún tiempo, los productos tradicionales de tipos “sin riesgo”, como los bonos del Tesoro de EE.UU., los bunds alemanes y los gilts del Reino Unido, tampoco tienen rentabilidad, ya que ofrecen rendimientos cercanos a cero y cuentan con el riesgo añadido de pérdida de capital si las curvas de rendimiento de los gobiernos reanudan la tendencia a la baja que se impuso a principios de este año. Sin embargo, no creemos que todas las curvas de la deuda pública sean igual de vulnerables a la amenaza de la inflación y al impacto corrosivo del aumento de los rendimientos. En la actualidad, consideramos que los gilts son los más vulnerables; puede que la inflación del Reino Unido sólo sea del 1,5% en la actualidad, pero creemos que las subidas de precios de este país pueden superar a las de EE.UU. Dado que Europa está actualmente rezagada en cuanto a vacunas, reapertura de la economía e inflación, vemos a los Bunds como el menos vulnerable.

Por eso creemos que es necesario que los fondos de renta fija tengan una representación verdaderamente global y, en general, vemos mejor valor en Europa.

## **3. La incertidumbre puede presentar oportunidades de compra**

Uno de los mayores retos a los que se enfrentan los inversores en renta fija hoy en día es la divergencia de opiniones sobre la amenaza de la inflación a medida que las economías sigan abriéndose. El mensaje de la FED de que cualquier inflación derivada de la recuperación económica de EE.UU. debería ser transitoria y que los tipos de interés se mantendrán durante algún tiempo ha sido extremadamente consistente. Sin embargo, algunos datos sugieren que una forma más permanente de inflación puede estar afianzándose. Aunque es demasiado pronto para saberlo con certeza, podemos estar razonablemente seguros de que, con los rendimientos del Tesoro de EE.UU. a 10 años en torno al 1,5% el 10 de junio, el mercado no está valorando una inflación no transitoria.

Con esta incertidumbre sobre el mercado, vemos la posibilidad de que se produzcan brotes de volatilidad en el mercado en los próximos meses y por eso, los inversores deben mantenerse activos para poder aprovechar cualquier caída del mercado y comprar activos atractivos a buenos niveles. ■



**Mark Holman**

CEO TwentyFour AM,  
boutique de Vontobel AM



Pascal Dudle

Head of Listed Impact de Vontobel AM

# Vontobel Fund Clean Technology I Eur - ★★★★★



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	18,02	15,01	7,35	12,49	-14,95	36,72	28,04	6,67
+/- Categoría	8,66	5,51	2,34	1,24	-3,24	5,85	6,06	-1,43
+/- Índice	-1,48	4,59	-3,38	4,98	-10,84	6,70	21,72	-4,80
% Rango en la categoría (sobre 100)	6	6	28	30	86	13	20	67

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)

Clase de activos	Neta	Corta	Larga	Cat.	Índice
Renta variable EE. UU.	44,79	0,00	44,79	41,71	65,92
Renta Variable No-USA	51,63	0,00	51,63	55,29	34,05
Renta fija	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00
Otros	0,00	0,00	0,00	0,42	0,03
Posiciones líquidas	3,58	0,19	3,77	6,45	0,00
Sin clasificar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	63	0	15	27	-38,58
					Active Share 95,93
Valor de mercado EUR					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021	
Compagnie de Saint-Gobain SA	3,35	31 mar 2009		46.048.800	
Applied Materials Inc	3,29	28 feb 2017		45.190.377	
ASML Holding NV	3,06	31 ene 2016		41.997.600	
Thermo Fisher Scientific Inc	2,88	31 mar 2009		39.552.212	
Synopsys Inc	2,80	31 jul 2017		38.429.241	
NXP Semiconductors NV	2,64	31 oct 2014		36.248.082	
Samsung SDI Co Ltd	2,41	30 abr 2018		33.050.958	
Air Liquide SA	2,40	30 nov 2020		32.911.752	
American Water Works Co Inc	2,31	30 sept 2016		31.672.192	
Roper Technologies Inc	2,31	31 may 2009		31.662.471	

Fuente: Morningstar

## Invertir para dar solución a los retos climáticos

El Vontobel Fund - Clean Technology invierte en empresas que mejoren nuestras vidas, minimicen nuestra huella y tengan un buen rendimiento financiero. Nuestras carteras incluyen una serie de compañías bien establecidas, así como aquellas que ofrecen productos innovadores.

El universo de inversión está estructurado en torno a seis subsectores relacionados con el medio ambiente (correspondientes a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU números 6, 7, 9, 11, 12 y 13), en los que están surgiendo nuevas tecnologías: calidad del agua, transporte de bajas emisiones, infraestructuras de energía limpia, tecnologías inteligentes en edificios, gestión del ciclo de vida de los productos y soluciones de eficiencia energética en la industria. Este enfoque permite una buena diversificación de la inversión, ya que estos 6 sub-segmentos tienen ciclos diferentes y complementarios.

Creo que las empresas que aportan soluciones a los retos climáticos y medioambientales probablemente ganen cuota de mercado y se enfrenten a menos problemas normativos que sus competidores.

El fondo tiene un sesgo estructural hacia los sectores industrial y de las tecnologías de la información, donde se pueden encontrar oportunidades de inversión en todos los pilares de impacto. Además, debido a la exposición a los servicios públicos de agua y electricidad, el fondo tiene una importante asignación a este sector.

Los programas de estímulo en Estados Unidos, Europa o Asia ofrecerán atractivas oportunidades de negocio durante muchos años. Igualmente, importante es que muchas tecnologías que permiten la transición hacia una sociedad más sostenible son aptas para su adaptación masiva y ya son económicamente viables. ■

Vontobel

# ¿Tienes sed? Bébetelo mar.

Una nueva tecnología aprovecha el sol para convertir el agua salada en agua potable en tan solo 30 minutos.

**Adaptarse y prosperar**



Conocer más:  
[vontobel.com/tiam](https://vontobel.com/tiam)

Asset Management

Este documento de marketing es sólo para fines informativos y nada de lo contenido en este documento debe constituir una solicitud, oferta o recomendación para comprar o vender cualquier instrumento de inversión.



# Invertir en un impacto positivo rentable

**L**a forma en que vivimos nuestras vidas y cómo elegimos invertir nuestros ahorros han sido normalmente mundos diferentes. Por suerte, recientemente ha sido posible acercar mucho más estos dos elementos. Hay un número creciente de compañías que cotizan en bolsa que están trabajando duro para entender su lugar en el mundo más allá de las simples ganancias. Los líderes empresariales tienen una mejor oportunidad de construir bases sólidas para los rendimientos de las acciones cuando entienden que solo pueden ofrecer beneficios sostenibles a largo plazo respetando el entorno en el que operan y las personas que sus organizaciones tocan.

El impacto positivo como estrategia de inversión se basa en esta creciente autoconciencia corporativa al defender a las empresas que proporcionan soluciones a los problemas que, si son desatendidos, le costarán más caro al planeta en el futuro. Los gestores de fondos de

impacto pueden compartir las mejores prácticas para ayudar a elevar los estándares de manera más amplia.

Emocionantemente, las oportunidades de impacto no se limitan a las áreas bien conocidas de la energía verde, sino que cubren un amplio espectro de industrias que incluyen equipos de atención médica, certificación de seguridad, educación, infraestructura y agricultura. Esta amplitud de oportunidades le da a los fondos de impacto una calidad perenne, lo que los convierte en una opción ideal para cualquier inversor a largo plazo.

A menudo encontramos oportunidades de impacto atractivas en empresas establecidas que están pivotando culturalmente hacia los resultados beneficiosos generados por sus productos.

Otro nombre que disfruta de una nueva interpretación al combinar el liderazgo de megatendencia con un enfoque profundo en la



sostenibilidad es Trane (TT US). Surgido de Ingersol Rand, el objetivo estratégico de Trane 'Ganar a través de la innovación sostenible' se centra en la ventilación (HVAC) y los sistemas de refrigeración. En conjunto, estas áreas representan el 25% de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero. Trane ahora basa en parte la remuneración de sus 2.300 altos ejecutivos en indicadores de sostenibilidad. A nivel corporativo, Trane se ha fijado el objetivo de ahorrar a sus clientes una gigatonelada de CO<sub>2</sub> para 2030 a través del uso de sus productos.

Por último, hay un grupo de empresas de impacto no "sexy" que a menudo no reciben una mención, los procesadores de residuos 'brass from muck'. A medida que el enfoque circular desplaza nuestra relación tradicionalmente lineal con el planeta, el reciclaje es una fuente creciente de valor para los inversores. Esta oportunidad se extiende mucho más allá del procesamiento cívico de residuos. Un ejemplo es Befesa (BFSM). El negocio se centra en el reciclaje industrial de residuos peligrosos generados en la fabricación de acero y aluminio. El proceso de Befesa desvía el material tóxico que entra en vertederos y sus productos finales pueden utilizarse en cemento, cerámica y aislamiento en lugar de ingredientes vírgenes, además de ahorrar minería para nuevos minerales mediante la purificación de residuos metálicos.

Estos ejemplos demuestran que la sostenibilidad y un impacto positivo pueden ir de la mano con la rentabilidad, y la inversión en estos líderes industriales aptos para el futuro ofrece la perspectiva de múltiples beneficios. ■



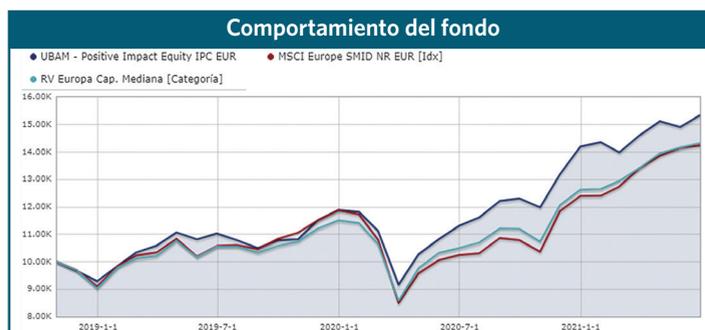
**Rupert Welchman**

Head of Developed Markets  
Impact Equities at UBP



**Rupert Welchman**  
Head of Developed Markets  
Impact Equities at UBAM

## UBAM - Positive Impact Equity IPC EUR



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	27,99	19,40	4,99
+/- Categoría	0,41	9,79	-7,14
+/- Índice	-2,61	15,00	-9,14
% Rango en la categoría (sobre 100)	48	19	98



### Principales posiciones (Datos a 31/03/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 mar 2021	40	0	29	38	-7,04

Posiciones	Valor de mercado EUR				
	Cartera	Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 mar 2021
Arcadis NV	4,11	31 dic 2018			13.518.929
Signify NV	3,90	31 ago 2020			12.827.220
Thermo Fisher Scientific Inc	3,86	31 ago 2019			12.692.280
Sika AG	3,85	31 dic 2018			12.651.666
Tomra Systems ASA	3,84	31 dic 2018			12.619.266
Ecolab Inc	3,79	31 may 2020			12.451.687
Intertek Group PLC	3,77	31 dic 2018			12.389.900
Croda International PLC	3,69	31 dic 2018			12.121.301
Thule Group AB	3,59	31 dic 2018			11.799.961
Partners Group Holding AG	3,39	31 dic 2018			11.139.776

Fuente: Morningstar

## ¿Cómo capturar los beneficios de la inversión de impacto?

Desde 2008 el mundo se ha centrado en la recuperación económica. Ahora debe abordar la sostenibilidad de su crecimiento. Hemos entrado en la fase de reparación, y muchos líderes mundiales se han comprometido a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas para 2030. Esto requerirá nueva legislación y altos niveles de gasto de capital (capex). En el mundo 'postrecovery', las empresas que ayudan a resolver los problemas del mundo (recursos escasos, cambio climático y pobreza) lograrán un crecimiento más rápido y una rentabilidad superior.

UBAM - Positive Impact Equity se compone únicamente de empresas que son parte de la solución y, por lo tanto, los beneficiarios de este cambio de capital y regulación. El fondo está concentrado y tiene una baja rotación y un horizonte de inversión a largo plazo.

Este fondo es una cartera global concentrada de 35 a 45 acciones que buscan generar rendimientos positivos al tiempo que contribuyen al desarrollo sostenible. La inversión de impacto es una clase de activos de rápido crecimiento con un fuerte impulso a medida que los factores no financieros se vuelven cada vez más importantes para el inversor. El fondo utiliza un enfoque temático: al estar en colaboración con el Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL), el fondo ha agrupado los 17 ODS en 6 temas de inversión: 3 sociales -necesidades básicas, salud y bienestar, y economías inclusivas y justas- y 3 ambientales -ecosistemas saludables, estabilidad climática y comunidades sostenibles-.

El fondo está cogestionado por Victoria Leggett y Rupert Welchman, que tienen un sólido historial de inversión en renta variable europea. ■

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](http://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](http://ubp.com)

UNION BANCAIRE PRIVÉE



## Huellas de carbono positivas: un marco climático favorable para inversores en renta variable

**L**os inversores sensibles al clima exigen cada vez más carteras que afronten el cambio climático. Evaluar las huellas positivas de carbono, o la forma en la que un producto o servicio afecta al medio ambiente, es una buena manera de identificar empresas que proporcionan soluciones de peso para los desafíos climáticos mundiales, al tiempo que ofrecen un potencial de crecimiento atractivo.

Las carteras centradas en el clima despiertan un enorme interés entre los inversores. Según Morningstar, más de 400 fondos de todo el mundo que incluían el cambio climático como tema principal habían triplicado sus activos totales gestionados, hasta los 177.000 millones de dólares, a diciembre de 2020. Muchos gestores de cartera tratan de afrontar el cambio climático identificando «buenos actores» -empresas con baja huella de carbono-. Este enfoque tiene sus méritos y es especialmente popular entre las carteras pasivas.

Sin embargo, creemos que hay otra dimensión de la inversión sensible al clima que puede resultar muy efectiva. Consideramos que los inversores, en lugar de analizar las huellas de carbono, deberían tener en cuenta las huellas de carbono positivas (handprints) de una empresa. A diferencia de las huellas de carbono, que miden el impacto negativo de las empresas sobre el medio ambiente, las empresas con huellas de carbono positivas crean soluciones para los desafíos climáticos mundiales.

### ¿Por qué centrarse en soluciones climáticas?

Las empresas con unas huellas positivas de carbono se situarán al frente a los esfuerzos para reducir la intensidad de carbono mundial. Muchas ofrecen productos y servicios que facilitarán la transición a una economía baja en carbono o ayudarán a las comunidades a ofrecer una mayor resiliencia frente a los efectos físicos del cambio climático. Entre los ejemplos se incluyen empresas que ofrecen soluciones de descarbo-

nización para energías limpias, eficiencia de recursos, transporte y agricultura sostenible, así como soluciones de resiliencia para el agua y las infraestructuras.

### Tres principios de inversión

Por consiguiente, ¿cómo pueden los inversores sacar partido de la transición a una economía baja en carbono?

En primer lugar, buscando soluciones climáticas en las diferentes regiones y sectores. En muchos casos, las emisiones de carbono de alcance 4 son una buena guía para encontrar empresas que ofrecen soluciones climáticas.

En segundo lugar, asegurándose de que las empresas diana dispongan de fundamentales sólidos; no todas las empresas centradas en hacer frente al cambio climático representan una buena inversión ni ofrecen un sólido potencial de rentabilidad a largo plazo y unas valoraciones atractivas. Con un proceso disciplinado de selección de valores, los inversores pueden encontrar empresas bien gestionadas con productos diferenciados, ventajas competitivas sostenibles, elevado rendimiento del capital y sólidos balances.

En tercer lugar, invirtiendo en fondos que se impliquen de forma activa con las empresas que mantienen en cartera. Los gestores de cartera que interactúan con los equipos directivos pueden hacerse una mejor idea del impacto y de la estrategia de las soluciones climáticas de una empresa -así como de sus potenciales riesgos-. Esta implicación también sirve para fundamentar una opinión interna más completa que las calificaciones de proveedores externos. Además, al instar a las empresas a convertirse en actores corporativos más responsables en sus prácticas empresariales, los inversores pueden ayudar a generar un valor añadido para el accionista con el paso del tiempo.

No hay una fórmula mágica para hacer frente al cambio climático. Como resultado, muchas tecnologías diferentes -que evolucionan a distintas velocidades- ayudarán de forma importante a resolver el problema de las emisiones de carbono mundiales. Para los inversores en renta variable, creemos que capturar un conjunto diverso de empresas con unas huellas de carbono positivas permanentes puede fomentar un cambio climático positivo y un sólido potencial de rentabilidad a largo plazo en una cartera orientada al clima. ■

---

*Las opiniones expresadas en el presente documento no constituyen un análisis, asesoramiento de inversión o recomendación de compraventa, no representan necesariamente el punto de vista de todos los equipos de gestión de carteras de AB y están sujetas a revisión a lo largo del tiempo.*



**Dan Roarty**

Portfolio Manager of AB Sustainable Global Thematic Portfolio and AB Sustainable US Thematic Portfolio



**Dan Roarty**

Portfolio Manager of AB Sustainable Global Thematic Portfolio and AB Sustainable US Thematic Portfolio

## AB SICAV I-Sustainable Global Thematic Portfolio I USD - ★★★★★

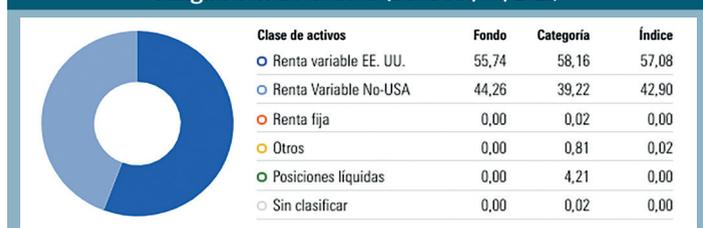
### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	18,95	13,72	1,73	19,53	-5,32	31,68	27,52	7,81
+/- Categoría	2,24	1,98	-2,19	7,00	0,48	0,08	10,43	0,12
+/- Índice	-1,11	0,60	-4,63	5,34	-1,82	-3,49	4,96	1,66
% Rango en la categoría (sobre 100)	26	34	75	8	44	55	13	50

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	59	0	0	24	53,54
<b>Valor de mercado USD</b>					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021	
Laboratory Corp of America Holdings	3,00	29 feb 2020		88.852.885	
SVB Financial Group	2,84	30 nov 2020		84.264.261	
Waste Management Inc	2,49	29 feb 2020		73.713.228	
Erste Group Bank AG.	2,48	30 nov 2019		73.559.015	
Koninklijke Philips NV	2,47	31 dic 2018		73.163.195	
Flex Ltd	2,42	31 dic 2019		71.879.243	
Lumentum Holdings Inc	2,26	30 sept 2020		66.970.026	
Danaher Corp	2,22	31 dic 2015		65.725.738	
Partners Group Holding AG	2,17	30 nov 2015		64.350.245	
Trex Co Inc	2,13	29 feb 2020		63.078.843	

## Gestión sostenible basada en los ODS de Naciones Unidas

Nuestra misión consiste en obtener rentabilidades financieras competitivas a lo largo del tiempo mediante inversiones que generan resultados positivos para el clima, la salud y el empoderamiento. Más concretamente, invertimos en empresas cuyas operaciones económicas contribuyen a hacer posible el logro de los ODS de la ONU y cuyos equipos de dirección muestran conductas ESG más sólidas. Nuestras carteras se encuentran relativamente concentradas, no siguen ningún índice de referencia y están orientadas hacia un crecimiento de calidad.

Para identificar temas de inversión atractivos en nuestro universo de inversión, empleamos los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. Consideramos que los 17 ODS y sus 169 metas más detalladas, son de extrema utilidad para los inversores porque nos permiten comprender la función que el sector privado puede desempeñar a la hora de propiciar un desarrollo sostenible a escala global. Organizamos todos los productos y las compañías sostenibles en tres temas de inversión principales: clima, salud y empoderamiento.

A continuación, aplicamos una mentalidad propia del capital riesgo para guiar nuestro proceso de análisis y selección de valores. Abordamos cada inversión potencial como si tuviéramos previsto comprar la empresa entera y participar en su gestión durante los próximos cinco o seis años. Esta perspectiva más a largo plazo nos permite tener en cuenta con mayor acierto las oportunidades y los riesgos asociados con nuestros temas sostenibles. ■

AB Sustainable Global Thematic y AB Sustainable US Thematic

# Gestión sostenible basada en los ODS de Naciones Unidas



**AB Sustainable Global Thematic y AB Sustainable US Thematic** son dos fondos temáticos sostenibles, el primero global y el segundo centrado en EE.UU. El objetivo de estos fondos es contribuir a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas. Para ello, el equipo selecciona únicamente las empresas cuyos productos y servicios permiten conseguir uno o varios de estos objetivos, como por ejemplo:

- + Objetivo nº3 : salud y bienestar
- + Objetivo nº7 : energía limpia y asequible
- + Objetivo nº12 : consumo y producción responsables

Nuestro enfoque pretende ser un medio para combinar el desarrollo sostenible y la rentabilidad de las inversiones.

Para más información sobre los fondos AB Sustainable Thematic y los ODS de Naciones Unidas consulte,

**Visita**

**[www.alliancebernstein.com/go/sostenible](http://www.alliancebernstein.com/go/sostenible)**

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

Estas informaciones han sido proporcionadas por AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El logo [A/B] es una marca registrada de AllianceBernstein y AllianceBernstein® es una marca registrada empleada con la autorización de su propietario, AllianceBernstein L.P. © 2021 AllianceBernstein



**ALLIANCEBERNSTEIN**

IC2021276

# Cómo frenar las 'guerras del agua'

**O**este de Estados Unidos. La batalla ha comenzado. La falta de lluvia, las escasas nevadas de la primera parte del año y las altas temperaturas están provocando lo que los expertos llaman una "megasequía", la más severa en décadas. La lucha por el control del agua se intensifica. De momento, las disputas se mantienen en el plano legal. ¿Salvar los salmones o las patatas? Toca tomar decisiones difíciles y la lista de agraviados crece.

En la cuenca del río Klamath, entre California y Oregón, las autoridades federales han decidido desviar agua para proteger la diezmada población de salmones silvestres, amenazados por la sequía. Al hacerlo, productores de patatas y de alfalfa han visto peligrar sus cosechas. Esto es sólo un ejemplo de lo que ocurre ahora mismo en Estados Unidos. Una situación que podría empeorar si no se buscan soluciones de largo plazo al problema del agua.

El Senado estadounidense aprobó recientemente la Ley de agua potable e infraestructuras de aguas residuales de 2021, por la que se autoriza la asignación de 35.000 millones de dólares a inversiones en materia de aguas residuales, pluviales, agua potable y reutilización del agua en todo el país. Es uno de los pocos temas que concita el apoyo de Demócratas y Republicanos.

Es un esfuerzo importante, pero insuficiente. Solo en 2019, la brecha de inversión acumulada en infraestructuras hidráulicas fue de 81.000 millones de dólares. Otros cálculos sugieren unas necesidades anuales de más de 100.000 millones de dólares durante los próximos 20 años.

Los 35.000 millones de dólares previstos en la nueva ley, por ejemplo, no alcanzarían ni si-

quiera para cambiar las tuberías de plomo que aún existen en EE. UU., algo que podría llegar a costar unos 45.000 millones. Según cálculos de la Agencia de Protección Ambiental (EPA), hay entre 6,5 y 10 millones de líneas de servicio de plomo en funcionamiento.

La eliminación de las tuberías de plomo contribuye a una mejor salud pública, al prevenir enfermedades crónicas graves, lo que alivia en última instancia la carga financiera del sistema sanitario. Por otra parte, probablemente dará lugar a una oportunidad de inversión en fabricantes de tuberías eficientes.

La inversión relacionada con la mejora del suministro, de la calidad y de la eficiencia del agua tiene el potencial de ofrecer resultados positivos desde el punto de vista financiero, medioambiental y social. Cada dólar invertido en infraestructuras rinde entre 4 y 6 dólares en la actividad económica de una comunidad, según cálculos de GHD.

## Oportunidades de inversión

Los sistemas públicos de agua potable, aguas residuales y aguas pluviales de Estados Unidos recuerdan a una vieja alfombra de retales formada por tuberías y conductos de diferentes siglos y con distintos grados de funcionalidad. Muchas tuberías tienen casi cien años de antigüedad y están funcionando a una capacidad mayor que para la que fueron originalmente diseñadas; han superado su vida útil y pierden enormes cantidades de agua.

Los municipios se enfrentan a la duda de si renovar, sustituir o reforzar estos sistemas y de cómo preparar para el futuro las infraestructuras hidráulicas, con el fin de que puedan afrontar los graves fenómenos meteorológicos que plantea el cambio climático. Por otra parte, se enfrentan al desafío de conectar todos los hogares estadounidenses a un sistema hidráulico regulado y seguro.

Actualmente, en torno a una quinta parte de los hogares depende de fosas sépticas, y más de dos millones carecen de sistemas de saneamiento y agua potable correctamente conectados. Aproximadamente una cuarta parte de los estadounidenses están muy preocupados por la calidad del agua potable de su comunidad.

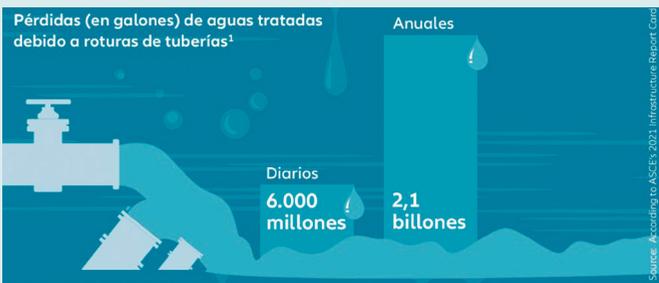
Algunos ejemplos ilustran las malas condiciones de las infraestructuras hidráulicas estadounidenses. Según un informe de 2021 de ASCE, la asociación de ingenieros civiles de EE. UU., cada día se produce una pérdida de unos 22,7 millones de m<sup>3</sup> de agua tratada debido a roturas de tuberías, lo que supone una pérdida anual de unos 8 billones de m<sup>3</sup>.

Hay más de 2.300 presas estatales de alto riesgo en condiciones malas o insatisfactorias. En los próximos cuatro años, casi tres cuartas partes de las presas tendrán más de 50 años de antigüedad y se irán deteriorando gradualmente. Y el 15% de los planes de tratamiento de aguas residuales ha alcanzado o superado la capacidad para los que fueron diseñados. No cabe duda de que la Ley de agua potable e infraestructuras de aguas residuales de 2021 refleja un primer paso decisivo para cerrar la brecha de financiación existente. La participación del sector privado será crucial para contribuir a cubrir el resto de las necesidades. ■



## Andreas Fruschki

CFA. Responsable de Renta Variable Global Temática en Allianz Global Investors y gestor del fondo Allianz Global Water



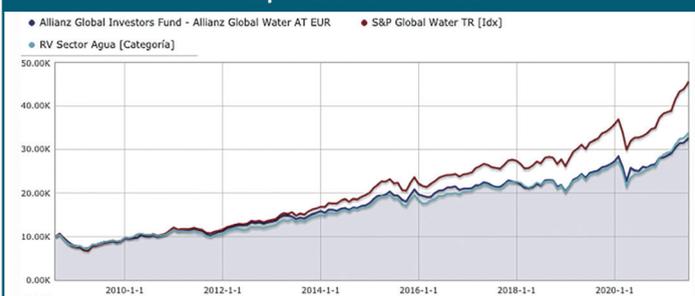


Andreas Fruschki

CFA. Responsable de Renta Variable Global Temática en Allianz Global Investors y gestor del fondo Allianz Global Water

# Allianz Global Investors Fund - Allianz Global Water AT EUR - ★★★

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019	2020	30/06
Rentabilidad %	11,94	11,04	7,24	6,57	-9,15	33,78	3,25	14,94
+/- Categoría	-1,45	3,24	-3,20	-3,75	1,55	1,43	-3,10	-1,15
+/- Índice	-7,14	0,80	-3,34	-5,63	-4,38	-3,22	-3,73	-3,23
% Rango en la categoría (sobre 100)	63	40	89	93	26	48	80	83

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	38	0	14	38	—
<b>Valor de mercado EUR</b>					
<b>Posiciones</b>	<input type="button" value="Renta variable"/>	<b>Cartera</b>	<b>Compra inicial</b>	<b>4 periodos anteriores</b>	<b>A fecha 31 may 2021</b>
American Water Works Co Inc		4,91	31 oct 2018		28.044.392
Xylem Inc		4,67	31 oct 2018		26.668.449
Halma PLC		3,91	31 oct 2018		22.326.025
Geberit AG		3,84	31 oct 2018		21.952.325
IDEX Corp		3,72	31 oct 2018		21.260.322
Alfa Laval AB		3,69	31 oct 2018		21.063.018
Georg Fischer AG		3,54	31 dic 2019		20.257.236
Danaher Corp		3,48	31 oct 2018		19.861.670
Severn Trent PLC		3,10	31 oct 2018		17.722.696
<b>Posiciones</b>	<input type="button" value="Otros"/>	<b>Cartera</b>	<b>Valor de mercado</b>	<b>Neto Prospecto</b>	<b>1 año</b>
COST OF CURRENCY (CASH)		9,62	55.002.938	—	—
912000000USD					
912000000USD					

## Triple alfa al invertir en agua

“La escasez de agua afecta a más del 40% de la población mundial”, señalaba Consuelo Blanco en un artículo de Ei. Para garantizar el acceso a un suministro de calidad y un tratamiento eficaz de las aguas residuales, es necesario invertir en infraestructuras hidráulicas. El agua es una materia prima escasa y valiosa. Los países industrializados afrontan problemas relacionados con el envejecimiento de la infraestructura y el uso ineficiente del agua. En muchos países en desarrollo, la mala calidad del agua sigue siendo una de las principales causas de mortalidad infantil. La ONU ha afrontado esta situación en sus Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), con el objetivo número 6 “Agua limpia y saneamiento”.

En 2008, lanzamos en EEUU la estrategia Allianz Global Water, que llegó a Europa en formato fondo en 2018 y que cuenta con más de 560 millones de patrimonio. Buscamos empresas que ofrezcan soluciones a los retos más acuciantes relacionados con el agua. El objetivo es que las inversiones generen un triple alfa: beneficios financieros, ambientales y sociales. El fondo invierte en empresas cuyos productos y servicios mejoran el suministro, la calidad o la eficiencia del agua, lo que ayuda a promover la sostenibilidad de los recursos hídricos mundiales. Y lo hace con un universo de inversión que está alineado con cuatro de los ODS y con sus metas subyacentes. Con el inicio de la recuperación tras lo peor de la pandemia, hemos reducido la exposición a sectores defensivos y elevado el peso de valores de calidad en sectores cíclicos que se pueden beneficiar de la reapertura de la economía, y de compañías vinculadas con los paquetes de estímulo para el desarrollo de infraestructuras hidráulicas. ■



# ALLIANZ THEMATICA

## INVERTIR EN EL MUNDO DEL MAÑANA

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

[es.allianzgi.com](https://es.allianzgi.com)

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

**Allianz**   
Global Investors



# Aprovechar la revolución Blockchain

**E**l ascenso estelar de la criptomoneda Bitcoin ha arrojado nueva luz sobre la red Blockchain que la sustenta. En este artículo comentamos los últimos avances y el potencial empresarial general de la propia Blockchain. En marzo, el valor de la criptomoneda Bitcoin superó por primera vez los 60.000 dólares, continuando con una racha récord (y a veces controvertida) que la ha llevado a triplicar su valor desde finales del año pasado. Entre los inversores más recientes en Bitcoin se encuentra el empresario multimillonario Elon Musk, cuya empresa pionera en la fabricación de coches eléctricos, Tesla, compró 1.500 millones de dólares en Bitcoin en febrero, afirmando que planifica aceptar la criptomoneda como pago para sus coches en el futuro.

Con el valor total del mercado de Bitcoin superando el billón de dólares, y en medio de la creciente adopción de la criptomoneda por parte de los inversores y de un número cada vez mayor de instituciones financieras convencionales, la atención se centra ahora en la tecnología Blockchain que la sustenta. En esencia, Blockchain es un tipo especial de libro de contabilidad digital distribui-

do en el que las transacciones se registran cronológicamente y puede proporcionar un registro inmutable y con registro de fecha y hora de las transacciones.

Aunque la tecnología es quizás más conocida por su papel de apoyo en el mercado de Bitcoin, Blockchain se utiliza cada vez más en áreas tan diversas como la sanidad, las cadenas de suministro de los minoristas, la minería y la industria de la alimentación y las bebidas. Cualquier cosa que requiera un libro de contabilidad subyacente puede, en teoría, ser apoyada o asistida por la tecnología Blockchain.

Desde Mellon hemos seguido el desarrollo tanto de Bitcoin como de Blockchain desde su creación y estamos especialmente entusiasmados con el potencial de inversión de Blockchain y la gama de aplicaciones e industrias que podría apoyar en el futuro. Blockchain tiene el potencial de trastocar los sistemas tradicionales de intercambio, liquidación y servicio de activos al ofrecer formas únicas de reducir costes, eliminar ineficiencias y disminuir las actividades fraudulentas que a menudo provoca la intermediación.



## La era digital

Aunque los movimientos hacia una sociedad más digitalizada (que acepta criptomonedas como el Bitcoin) estaban en marcha mucho antes de que apareciera la COVID-19, la pandemia ha ayudado a acelerar el desarrollo y la aplicación de muchas soluciones útiles de Blockchain. En esta línea, aunque la transformación digital estaba muy avanzada antes de la pandemia, ésta obligó a casi todo el mundo que antes trabajaba en una oficina a volver a casa y adoptar nuevas formas de trabajo remotas y electrónicas. Los confinamientos nos hicieron ver rápidamente cómo nuestra sociedad puede funcionar de forma digital. La mayor parte de la base tecnológica y de la infraestructura para la vida y el trabajo digitales ya estaba ahí y, cuando llegó la pandemia, empezamos a darnos cuenta de lo eficaces que pueden ser algunos canales como el comercio electrónico.

En este contexto, la tecnología Blockchain está encontrando algunos usos y aplicaciones nuevos y sorprendentes, aunque su contribución al sector financiero sigue siendo quizás el más evidente. En las finanzas, las primeras preocupaciones sobre el abuso de las criptomonedas y la tecnología Blockchain han dado paso al reconocimiento de que puede proporcionar canales de transacción altamente seguros. Hoy en día el sistema financiero mundial depende en gran medida de terceros para facilitar el intercambio, la liquidación y el servicio de los activos. Blockchain puede alterar este sistema establecido al ofrecer una forma particular de evitar las ineficiencias y las posibles oportunidades de fraude que plantea la intermediación. El sistema hace esto requiriendo que los usuarios individuales alcancen un consenso mayoritario en la confirmación de la propiedad de los activos antes de que una transacción entre pares pueda formar parte del libro mayor aceptado por la comunidad. Es muy seguro. A pesar de todo el ruido en torno a Bitcoin, el sistema de transacciones nunca ha sido hackeado, por ejemplo. ■



**Erik Swords**

Gestor de cartera de Mellon,  
parte de BNY Mellon  
Investment Management

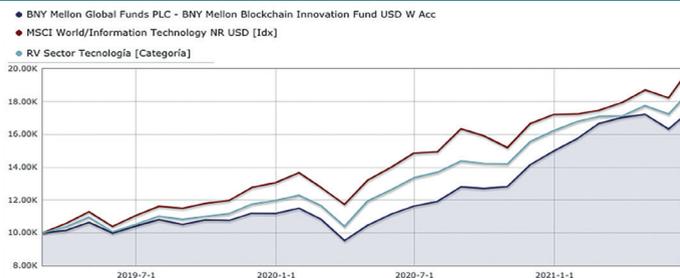


**Erik Swords**

Gestor del BNY Mellon Blockchain Innovation Fund

## BNY Mellon Global Funds PLC - BNY Mellon Blockchain Innovation Fund USD W Acc

### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2020	31/05
Rentabilidad %	34,12	8,90
+/- Categoría	-1,91	2,51
+/- Índice	2,22	3,02
% Rango en la categoría (sobre 100)	43	29

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



Clase de activos	Fondo	Categoría	Índice
Renta variable EE. UU.	63,48	59,98	84,61
Renta Variable No-USA	30,63	35,83	15,39
Renta fija	0,00	0,26	0,00
Otros	5,89	1,94	0,00
Posiciones líquidas	0,00	5,03	0,00
Sin clasificar	0,00	0,10	0,00

### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	42	0	2	38	—
					Active Share 93,63
Renta variable					
Valor de mercado USD					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021	
Kakao Corp	5,29	31 ene 2021		1.608.670	
Square Inc A	4,32	30 abr 2019		1.311.088	
ASX Ltd	4,20	30 abr 2019		1.275.087	
Figure Acquisition Corp I Class A	3,86	28 feb 2021	—	1.173.563	
Silvergate Capital Corp Class A	3,66	31 oct 2020		1.112.329	
Salesforce.com Inc	3,46	30 jun 2019		1.051.926	
Okta Inc A	3,38	31 ene 2021		1.027.450	
Signature Bank	3,33	28 feb 2021	—	1.012.986	
NVIDIA Corp	3,33	30 abr 2019		1.011.707	
Otros					
Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado USD	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1año	
Grayscale Bitcoin Trust	4,05	1.231.525	—	—	

## El único fondo UCITS de gestión activa sobre Blockchain

**B**NY Mellon Blockchain Innovation Fund consiste en identificar e invertir en empresas de todo el mundo que habilitan y/o usan la tecnología de cadena de bloques (blockchain) y que son actores clave del ecosistema blockchain. Las características del fondo demuestran la naturaleza global de blockchain, que está presente en todas las regiones, capitalizaciones de mercado y sectores e industrias, por lo que representa un factor de disrupción para todas las empresas. Nuestro universo de valores relacionados con esta tecnología está creciendo y ahora mismo abarca 285 empresas que ofrecen diversas oportunidades por tamaño, geografía o sector.

El proceso de inversión se apoya en una plataforma de análisis global en la que colabora toda la empresa y que aprovecha el conocimiento especializado de más de 20 expertos de distintas industrias. Este diverso conjunto de conocimientos se complementa con equipos de análisis alternativos que se centran en investigar cuestiones geopolíticas y de mercados privados. La amplitud de este conocimiento especializado en Mellon (gestora especialista de BNY Mellon Investment Management que gestiona el fondo) nos llevó a identificar blockchain como una temática de inversión hace ya tiempo (2015).

Nuestra cartera se compone actualmente de 41 valores pertenecientes a nueve de los sectores que define la clasificación GICS y repartidos entre más de diez países. Nos alegra que muchas empresas relacionadas con blockchain hayan salido a bolsa, ya que esto amplía nuestro conjunto de oportunidades a la vez que nos permite mantener una cartera de inversión «pura» en la temática de blockchain. ■



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

[bnymellonim.com/es](http://bnymellonim.com/es)





# Qué pueden aportar las inversiones en megatendencias a la cartera

**E**n menos de un año el escenario de los mercados financieros ha cambiado radicalmente. De cotizar una fuerte contracción económica tras el estallido de la pandemia se ha pasado a descontar una vuelta a la normalización en solo unos meses. Los datos de actividad lo apoyan: tanto las variables reales (consumo e inversión) como los indicadores adelantados de confianza empresarial continúan mejorando.

Los mercados financieros, más allá del ruido del corto plazo, son un reflejo de las expectativas sobre la economía y sobre la política monetaria de los Bancos Centrales. El papel de los Bancos Centrales, al determinar los tipos de referencia libre de riesgo, marca el acceso a la liquidez de consumidores y empresarios. Con tipos de referencia cerca de cero o negativos y enormes planes de recompra de activos, la liquidez ha sido masiva favoreciendo el comportamiento de los activos financieros sobre la economía real.

## Los bonos han perdido capacidad de diversificación

Con tipos cero, un sistema de diversificación tradicional de una cartera entre renta fija y renta variable no es la mejor alternativa, como ha reflejado el comportamiento de la renta fija del gobierno en 2021: caídas superiores al -2,5% por el incremen-

to en las expectativas de inflación. La deuda pública, que tradicionalmente es el activo defensivo que permitía compensar la mayor volatilidad de las acciones no ha funcionado como elemento protector. La rentabilidad que ofrecen es tan reducida que cualquier incremento en los tipos a largo plazo se traduce en fuertes caídas en los precios.

El Banco Central Europeo ha reiterado su voluntad de mantener los tipos bajos y la amplia liquidez en el sistema hasta que la recuperación económica esté asentada. Como consecuencia la rentabilidad de los activos sin riesgo, como depósitos, continuará anclada en cero: el ahorrador que permanece en liquidez seguirá perdiendo poder adquisitivo.

## Cómo invertir en mercados complejos

La única alternativa para poder obtener algo de rentabilidad es invertir en unos mercados financieros cada vez más complejos. Las subidas de los activos de riesgo como las bolsas han adelantado la recuperación. Con valoraciones ajustadas es imprescindible ser selectivos y prudentes en las decisiones de inversión contando con el mejor asesoramiento profesional. No existen atajos para construir el ahorro. Se deben seguir tres premisas que todos los inversores conocemos pero que pocas veces respetamos: 1) Invertir observando el horizonte temporal recomendado; 2) ser constantes y la mejor forma es haciendo entradas

periódicas que eliminen el componente emocional de la inversión, y 3) diversificar en diferentes activos y estrategias.

## La inversión en megatendencias como elemento diversificador

Con valoraciones ajustadas, las alternativas de diversificación tradicionales (por zonas geográficas o sectores o por estilos de inversión) han perdido fuerza. Es aquí donde el papel de la inversión a través de megatendencias se convierte en un factor clave. Por un lado, permite a los inversores adoptar decisiones que aportan rentabilidad adicional a las carteras (se estima que las inversiones temáticas gestionadas activamente lo han hecho mejor que el índice global MSCI en un 3% anual a lo largo de los últimos 15 años). Por otro lado, se apoyan en movimientos estructurales de largo recorrido entre los que podemos destacar: la lucha contra el cambio climático, la gestión de recursos escasos como el agua, la mejora de la educación, las necesidades de una población cada vez más envejecida (se estima que la población con más de 65 años pasará de 90M en 2015 a 2.100M en 2050), o el impacto de las nuevas tecnologías en todos los aspectos de nuestra vida desde la forma como nos relacionamos hasta como interactuamos con nuestro médico. Y, por encima de todas estas tendencias se está imponiendo una capa que lo condicionará todo: la exigencia de que las inversiones sean sostenibles.

## La sostenibilidad como macrotendencia core

Esta macrotendencia va más allá de una exigencia regulatoria. La obligación que una empresa o emisor cumpla con los máximos estándares en materia medioambiental, social y del buen gobierno corporativo (criterios ESG) será imprescindible para su incorporación en los portfolios. Las inversiones que siguen criterios ESG acumulan más de 26 Billones de euros en activos bajo gestión a nivel mundial con un crecimiento de un 34% en los últimos dos años sin renunciar a obtener rentabilidad: cerca del 60% de los fondos que invierten siguiendo criterios ESG superaron al resto de fondos de su categoría a 3, 5 y 10 años.

Todos los aspectos del mundo de la inversión se verán afectados. De ahí que sea cada vez más importante incorporar el adjetivo "riguroso", asegurar que los métodos de selección siguen los máximos estándares para separar la inversión honesta de las que pretenden aprovecharse de una demanda de los inversores. En este terreno es imprescindible disponer de las capacidades tecnológicas y de equipos de análisis especializados única y exclusivamente en analizar los criterios de sostenibilidad.

Durante los próximos años, la inversión en megatendencias será un elemento imprescindible para diversificar y aportar rentabilidad a las carteras de cualquier inversor. ■



**Antonio Saiz Eslava**

Director de Oferta Minorista  
de Ahorro Inversión  
de Banco Sabadell



Xavi Mestres

Gestor de Fondos Multiactivos de Sabadell Asset Management

## Sabadell Economía Verde Base FI

### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2020	30/06
Rentabilidad %	14,92	13,46
+/- Categoría	-7,06	1,37
+/- Índice	8,59	-3,18
% Rango en la categoría (sobre 100)	58	44

### Asignación de activos (Datos a 30/09/2020)



### Principales posiciones (Datos a 30/09/2020)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
30 sept 2020	0	0	19	74	—
Posiciones	Cartera	Valor de mercado	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1 año	Mornings
BNP Paribas Climate Impact I C	7,89	3.496.000	—	51,05	➔
Pictet - Global Envir Opps I EUR	7,87	3.490.000	—	35,23	➔
Nordea 1 - Global Climate & Envir BI EUR	7,87	3.498.000	—	42,97	➔
Schroder ISF Gbl Clmt Chg Eq C Acc EUR	7,85	3.482.000	—	48,95	➔
BNP Paribas Global Envir I C	7,82	3.467.000	—	38,77	➔
Amundi Fds Gbl Ecology ESG M2 EUR C	7,80	3.460.000	—	34,74	➔
RobecoSAM Smart Energy C EUR	7,12	3.158.000	—	20,52	➔
Stoxx Europe 600 Dec18	6,91	3.062.000	—	—	➔
AB SICAV I Stbl Gbl Trmtc Prflio I USD	6,46	2.865.000	—	43,24	➔
Schroder ISF Gbl Sust Gr C Acc USD	6,39	2.834.000	—	47,68	➔

## Invierte en la oportunidad verde

En el momento actual, la sociedad se está enfocando hacia la creación de un mundo y una economía cada vez más verde y sostenible. En este escenario, cada vez más gobiernos apuestan por favorecer la sostenibilidad de las inversiones y, a modo de ejemplo, la UE se ha propuesto convertirse en el primer bloque climáticamente neutro a nivel mundial de aquí a 2050. Esto exige inversiones considerables, tanto de la UE como del sector privado. En este escenario de preocupación medioambiental, distinguir entre compañías ganadoras y perdedoras es un aspecto clave para las oportunidades de inversión que se esconden detrás de este fenómeno.

Beneficiarse de esta tendencia estructural es el objetivo del Sabadell Economía Verde, FI, que invierte principalmente en IIC de renta variable cuya actividad se vea impulsada o beneficiada por dicha temática verde. Invierte más del 75% de su patrimonio en renta variable, en cotizadas que representan 14 sectores distintos, en temáticas tales como las energías renovables, la gestión de residuos y reciclaje, la agricultura sostenible, la gestión y optimización de la utilización del agua o soluciones de movilidad, entre otros.

Geográficamente la mayoría de las compañías en las que invierten los fondos de la cartera están situadas en Estados Unidos y Europa Occidental, con una presencia menor en Japón y Asia Emergente.

Creemos que invertir en compañías cuyas actividades están vinculadas con la economía verde es una oportunidad excelente para beneficiarse de una tendencia a largo plazo, que busca un nuevo modelo de desarrollo económico, que ayude a la conservación de los ecosistemas naturales a nivel global y contribuya a evitar el cambio climático. ■



# AUDAX RENOVABLES UNA INVERSIÓN DE FUTURO

Presente en **9 países**,  
gestiona más de **2.400 MW**  
de **generación renovable**  
en distintas fases y cuenta con  
más de **540.000 clientes**



# ¿Brinda respaldo el estímulo fiscal?

**L**a infraestructura representa la columna vertebral de la economía global. La vida moderna depende del buen funcionamiento de una enorme red de sistemas y estructuras que nos permiten vivir y trabajar como lo hacemos. Construir y mantener estos importantes activos puede costar mucho dinero, pero los beneficios para inversores con visión de futuro en infraestructuras exitosas pueden ser considerables.

Los gobiernos de todo el mundo anunciaron enormes paquetes de estímulo fiscal como respuesta a la COVID-19, incluyendo más gasto en infraestructura, lo cual podría proporcionar un trasfondo favorable a la clase de activos. Nuestro enfoque a largo plazo no depende de la continuación de la expansión fiscal ni del impacto directo de iniciativas gubernamentales sobre el crecimiento económico, pero también somos conscientes de que este tipo de dinámica tiene potencial para impulsar en gran medida a las infraestructuras cotizadas.

Así pues, en Estados Unidos, el presidente Biden ha anunciado su intención de invertir más de 2 billones de dólares en programas para reparar, modernizar y expandir las redes de infraestructura defectuosas del país. El paquete de rescate económico europeo destacó por su cariz verde,

con un papel central para la sostenibilidad en el plan de recuperación. La “UE de nueva generación” tiene una política clara de fomento de las energías renovables y del transporte limpio, prestando asimismo atención a la renovación y eficiencia de edificios e infraestructuras para respaldar una economía más circular.

Del mismo modo, infraestructura digital es otra área de mayor inversión en Europa, en el marco de los esfuerzos por mejorar la conectividad en la era digital y el rápido despliegue de redes 5G como una de las mayores prioridades. Las compañías expuestas a esta tendencia de crecimiento estructural tienen potencial de prosperar en beneficio de sus grupos de interés, como por ejemplo empleados, accionistas y el conjunto de la sociedad.

Tradicionalmente, la inversión en infraestructura ha sido coto exclusivo de inversores institucionales -como planes de pensiones y fondos soberanos- a través de grandes inversiones privadas, en las que el capital queda comprometido durante plazos de tiempo muy prolongados. No obstante, la clase de activos se está tornando cada vez más accesible para los inversores particulares, por ejemplo, a través de acciones de compañías de infraestructura que cotizan en bolsa. Esto es a lo que nos referimos con “infraestructuras cotizadas”.

Además de permitir operar en este segmento con cantidades mucho más bajas que las requeridas para invertir en activos privados, las inversiones cotizadas suelen ofrecer una liquidez considerablemente superior, ya que las acciones de compañías de gran tamaño se negocian con regularidad, con lo que normalmente pueden comprarse o venderse rápida y fácilmente. La infraestructura cotizada también puede ofrecer a los inversores un alto grado de diversificación, porque cada compañía suele generar ingresos de distintos activos. Asimismo, un inversor puede obtener acceso a un amplio abanico de compañías de infraestructura cotizadas invirtiendo en un fondo, que combina posiciones en varias empresas en un solo vehículo.

Cuando los fondos generan renta a partir de las compañías en las que invierten, esta puede distribuirse de forma periódica a los inversores que hayan optado por acciones de reparto. Alternativamente, dicho flujo de ingresos puede reinvertirse para generar renta adicional y crecimiento del capital si las inversiones registran una buena evolución.

En conclusión, es probable que el estímulo fiscal siga siendo un tema actual hasta que la economía global se halle en una posición más firme, pero también es importante no perder de vista el hecho de que las infraestructuras cotizadas se benefician de tendencias poderosas que, en nuestra opinión, serán seguramente más duraderas. Consideramos probable que vientos de cola temáticos como las renovables, el transporte limpio y la conectividad digital persistan durante muchas décadas.

Desde nuestro punto de vista, la infraestructura cotizada global ofrece una propuesta atractiva para aquellos inversores a largo plazo que buscan diversificación. La clase de activos busca beneficiarse de características potenciales de mayor rentabilidad por dividendo y menor volatilidad que la renta variable global y nuestro universo de inversión ofrece una amplia gama de oportunidades en las que invertir. ■

---

*El valor de los activos del fondo podría tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.*

*Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión. No podemos ofrecerle asesoramiento financiero. Si no está seguro de que su inversión sea apropiada, consúltelo con su asesor financiero.*

*Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.*



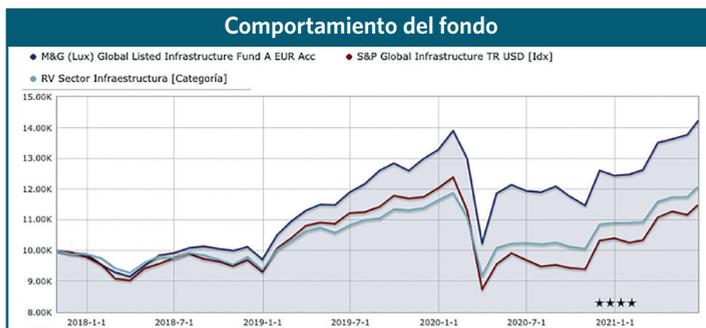
**Alex Araujo**

Gestor de fondos en M&G Investments



**Alex Araujo**  
Gestor del fondo M&G (Lux)  
Global Listed Infrastructure Fund

# M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund A EUR Acc - ★★★★★



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	-1,69	36,72	-6,34	10,64
+/- Categoría	3,47	12,66	-0,37	2,88
+/- Índice	3,25	7,39	7,20	3,32
% Rango en la categoría (sobre 100)	25	6	37	20



### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	44	0	25	33	—

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado EUR	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021
CoreSite Realty Corp	3,57	30 sept 2019	30.366.456		30.366.456
ContourGlobal PLC	3,55	30 abr 2020	30.198.572		30.198.572
Gibson Energy Inc	3,48	31 may 2018	29.572.997		29.572.997
Enel SpA	3,48	30 jun 2018	29.552.600		29.552.600
Crown Castle International Corp	3,24	30 sept 2019	27.576.230		27.576.230
TC Energy Corp	3,02	31 may 2019	25.670.364		25.670.364
Vinci SA	3,00	31 may 2018	25.528.088		25.528.088
E.ON SE	2,98	30 abr 2019	25.301.151		25.301.151
PrairieSky Royalty Ltd	2,97	31 may 2018	25.263.427		25.263.427

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado EUR	Neto Prospecto Coste Total	1 año Rtaño
SDCL Energy Efficiency Income Ord	3,25	27.594.160	—	9,13

## Infraestructuras esenciales para el mundo del mañana

El M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund es un fondo de renta variable de alta convicción con 40 a 50 compañías que muestran una dinámica de flujos de caja sólidos y crecientes. Debido a estas características, nuestra expectativa es que sus dividendos crecerán de forma sostenible en el largo plazo. Aplicando este enfoque de forma constante, el fondo persigue dos objetivos: proporcionar una rentabilidad total (compuesta de renta y crecimiento de capital) superior a la de mercado de renta variable global en cualquier periodo de cinco años y elevar el flujo de renta cada año en dólares estadounidenses.

El fondo busca conseguir sus objetivos financieros a la vez que aplica criterios ESG y de Sostenibilidad.

Invirtiendo más allá del ámbito tradicional de la infraestructura económica (suministro público, de energía y transporte) y diversificando hacia la infraestructura social (sanitaria, educativa y cívica) y en evolución (comunicaciones, transaccional y de regalías), intentamos crear una cartera equilibrada que refleje las mejores cualidades que puede ofrecer la infraestructura cotizada.

La cartera sigue un enfoque sostenible, donde la valoración de los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza corporativa (ESG) están integrados en el proceso de inversión. El fondo ha recibido el sello "Towards Sustainability" de Febelfin, la Federación del Sector Financiero en Bélgica. Este sello proporciona el reconocimiento de la adhesión del fondo a los más altos estándares de inversión sostenible y socialmente responsable procedente de una institución de gran prestigio. ■

# ¿SERÁN LOS GRANDES DESAFÍOS SOCIALES TU SIGUIENTE OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN?

M&G (Lux) Positive Impact Fund  
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund

## CREANDO JUNTOS

El valor de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.





# ¿Quién dijo «Sky is the limit»?

**F**rente a la costa de Texas, cerca de la base de Boca Chica, flotan *Deimos* y *Phobos*, dos puertos espaciales. Estas plataformas petrolíferas convertidas en puertos flotantes servirán para lanzar cohetes con destino a la Luna y Marte. Al igual que otros actores privados, Space X cimienta el futuro y desarrolla proyectos que parecen salidos de las novelas de Asimov. Los primeros lanzamientos de cohetes reutilizables desde estos novedosos “espaciopuertos” están previstos para 2022. ¡Bienvenidos a la **era del New Space!**

Entramos en una dimensión nueva, pero muy real, auspiciada por emprendedores visionarios, ya sea icónicos o emergentes, que están dando un nuevo impulso a la conquista espacial. Las operaciones espaciales -hasta hace poco patrimonio de los Estados- gravitan hacia la **esfera**

**privada** en lo que se conoce como espacio 2.0 o *New Space*. El fulgurante ascenso de SpaceX o Blue Origin arrastra en su estela a una pléyade de actores que, con cada vez mayor frecuencia, se embarcan en la aventura de la salida a bolsa para financiarse y participar en esta revolución en ciernes. Las promesas de nuevos mundos (y recursos) que fascinan a la humanidad desde la Antigüedad nunca antes habían estado tan al alcance de la mano.

La ecuación espacial es compleja, aunque apasionante, y en ella intervienen la innovación disruptiva, las nuevas industrias de alta tecnología y los saltos tecnológicos, como el desarrollo “a bajo coste” de vehículos de lanzamiento reutilizables o reciclables, que **están revolucionando el ecosistema espacial**. Abre también un abanico de oportunidades y horizontes inexplorados con un potencial inédito y vertiginoso. Estimado actualmente en 400.000 millones de

dólares, el mercado espacial podría llegar a alcanzar un valor de 2,7 billones de aquí a 2045 (según estimaciones de PwC y Bank of America Merrill Lynch).

Una alineación planetaria favorece actualmente esta **nueva revolución**: los costes de fabricación y puesta en órbita de los satélites están descendiendo, los datos son casi infinitos... Actualmente se dan todas las condiciones para que las actividades espaciales privadas se desarrollen. El espacio 2.0 contribuirá en todos los ámbitos, desde las telecomunicaciones hasta la agricultura de precisión, pasando por los seguros o incluso la industria. Entre las joyas del *New Space*, cabe citar a ROCKET LAB, cuyo objetivo es utilizar el espacio para mejorar la vida en la Tierra. Esta empresa innova utilizando la impresión en 3D para fabricar sus cohetes, o bombas eléctricas para diseñar sus motores.

Sin embargo, algunos se preguntarán para qué gastar miles de millones en el espacio cuando los desafíos se multiplican aquí abajo. Tanto si se trata de explorarlo como de invertir en él o sacarle partido, el espacio 2.0 plantea evidentemente la pregunta de la utilidad y la responsabilidad. Estamos convencidos de que los datos de los satélites son útiles para la humanidad y contribuirán a superar numerosos escollos. Con la puesta en órbita de un conjunto de dispositivos de observación de la Tierra, los datos recogidos permitirán desarrollar soluciones de prevención y **gestión de los riesgos y los recursos**, reducir la brecha digital, luchar contra el cambio climático o **preservar la biodiversidad**... Las aplicaciones que engendrarán las tecnologías espaciales cambiarán nuestras vidas.

Como las ideas de inversión no caen del cielo y en La Financière de l'Echiquier nos gusta hablar en plural en lo que a innovación se refiere, hemos diseñado un nuevo fondo dedicado a esta temática, Echiquier Space. En este nuevo territorio, nuestra excelencia en selección de valores y nuestro espíritu responsable serán nuestros aliados y nuestra mejor guía.

Desde hace 10 años aproximadamente, el sector espacial -anteriormente reservado a los Estados-se abrió a los actores privados, que optan cada vez más por salir a bolsa. En este sector del espacio 2.0 o Nuevo Espacio, la riqueza de oportunidades a largo plazo nos parece infinita. La diversidad de oportunidades es amplia y va desde la fabricación de satélites a la conectividad, pasando por la posibilidad de aumentar la potencia de las nuevas tecnologías, como por ejemplo el Internet de las cosas. Tres industrias espaciales nos parecen especialmente interesantes: la fabricación en órbita, la observación de la Tierra y los satélites de comunicaciones. ■



**Olivier de Berranger**

Director general de  
La Financière de l'Echiquier



**Rolando Grandi**

Gestor y CFA de  
La Financière de l'Echiquier



**Rolando Grandi**

CFA gestor de La Financière de l'Echiquier

# Echiquier World Next Leaders A - ★★★★★

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	15,87	15,83	1,98	14,26	-4,42	37,60	91,77	-10,98
+/- Categoría	3,51	7,27	-6,30	4,45	7,09	13,58	83,57	-23,44
+/- Índice	-2,74	7,07	-9,11	5,37	0,42	8,68	85,11	-21,90
% Rango en la categoría (sobre 100)	49	6	84	7	23	4	1	100

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	26	0	12	56	—
Active Share 99,64					
Valor de mercado EUR					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021	
Cloudflare Inc	7,70	31 oct 2020		30.737.879	
WuXi Biologics (Cayman) Inc Registered Shs Unitary 144A/Reg S	7,07	31 dic 2020		28.254.495	
Dynatrace Inc	6,15	31 oct 2020		24.548.872	
ZoomInfo Technologies Inc Ordinary Shares - Class A	6,07	31 oct 2020		24.237.458	
Zscaler Inc	5,92	29 feb 2020		23.656.672	
Afterpay Ltd	5,62	31 ago 2020		22.442.422	
Alteryx Inc Class A	4,70	31 jul 2018		18.760.991	
Ping An Healthcare And Technology Co Ltd Ordinary Shares	4,53	31 mar 2019		18.108.898	
Guardant Health Inc	4,25	31 jul 2019		16.956.145	
Zendesk Inc	3,75	31 mar 2019		14.980.114	

## En busca de los líderes del futuro

**E**chiquier World Next Leaders, fondo multimático comercializado en España desde marzo de 2021, invierte en empresas innovadoras de todo el mundo, conociendo el punto de inflexión de aceleración de su crecimiento, con potencial de liderazgo. La elección de valores (stock picking), sumamente selectiva, se basa en un análisis interno riguroso que comprende principalmente reuniones con los equipos directivos y el análisis ASG de los valores. El equipo de gestión construye una cartera concentrada de unos 30 valores, lo que encarna el espíritu de convicción de La Financière de l'Echiquier. En busca de las tendencias estructurales que determinarán la economía del futuro, Echiquier World Next Leaders se interesa por las características específicas de las empresas que contribuyen al desarrollo de esas megatendencias, su capacidad para generar crecimiento, movilizar la innovación y mantener su liderazgo. Hace hincapié en dos perfiles de empresas: las que están iniciando la fase de aceleración de su crecimiento, y otras, más maduras, cuyo modelo de negocio evoluciona gracias a la innovación.

Invierte actualmente en una decena de temáticas, destacando los nuevos estilos de vida, energías renovables, robótica y automatización, comercio electrónico, disruptores financieros, salud 2.0, ciberseguridad o la nube (cloud). Una diversificación que permite también gestionar mejor el riesgo.

Su universo de inversión se compone de unas 150 empresas, seleccionadas a partir de filtros cuantitativos y cualitativos. «GAFAM free», Echiquier World Next Leaders adopta un posicionamiento original. Este fondo se centra en empresas medianas con una capitalización bursátil de entre 1.000 y 20.000 millones de euros y cuyo volumen de negocio es inferior a 5.000 millones de euros. ■



LA FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHIQUIER

[www.lfde.com](http://www.lfde.com)

# Espíritu de innovación

---

con fondos temáticos de  
futuro y una metodología  
de análisis ASG



[www.lfde.com](http://www.lfde.com)

# Small Caps y ESG: cómo superar el sesgo del rating

**D**esde 2017, basamos nuestras decisiones de inversión en materia ESG en nuestro análisis interno ESG realizado por nuestro propio equipo ESG (seis profesionales con más de 55 años de experiencia conjunta en ESG e inversión), ya que consideramos que utilizar exclusivamente datos ESG de proveedores de calificaciones externos ofrece una imagen incompleta y distorsionada de los datos ESG, especialmente para los valores de pequeña capitalización.

**Aunque las calificaciones ESG difieren entre los proveedores de calificaciones ESG externos, las empresas de pequeña y mediana capitalización suelen tener calificaciones ESG inferiores a las de las empresas de mayor capitalización.**

Esto se debe a dos razones principales. En primer lugar, tradicionalmente las empresas de pequeña capitalización suelen dedicar menos recursos a la divulgación de información ESG, principalmente porque están en un ciclo de madurez financiera diferente al de las empresas más grandes. Mejorar la eficacia de la divulgación de información ESG resulta costoso en términos de presupuesto y recursos, sobre todo para las empresas más pequeñas que invierten mucho en investigación y desarrollo (I+D). En segundo lugar, los fundadores o los directivos de empresas privadas tienen normalmente una participación importante en muchas pequeñas y medianas empresas. Esta característica clave del sector suele penalizar las calificaciones de gobernanza, que tienden a favorecer la independencia de los consejos de administración y los derechos de los accionistas minoritarios. Dado que el segmento de pequeña capitalización no está tan analizado, también desde el punto de vista ESG, y que

existe cierto sesgo ESG hacia las empresas más grandes en general, creemos que es muy beneficioso contar con nuestra propia investigación, análisis y modelo de propiedad activa ESG, además de los datos aportados por los proveedores de calificaciones ESG terceros.

**En nuestra opinión, el capital humano y el gobierno corporativo son factores de diferenciación clave que nos permiten aprovechar esta oportunidad de mercado. Estos dos pilares del análisis ESG son una muestra de nuestro ADN histórico por los más de 15 años de análisis dentro del Grupo ODDO BHF.**

**1. A menudo invertimos en empresas movidas por la innovación, pues pensamos que la gestión del capital humano es un activo clave (factor social) para la creación de valor a largo plazo.** Al incluir la innovación en el núcleo del proceso de selección de inversiones, tratamos de seleccionar las empresas más innovadoras. Nos centramos en los indicadores de valoración tradicionales, como el porcentaje de gasto en I+D en relación con los ingresos, y evaluamos las competencias empresariales de la dirección y la capacidad de mantener fuertes barreras de entrada. Un buen ejemplo de ello es la compañía sueca **MIPS**, líder en el desarrollo de tecnologías de seguridad patentadas que pueden integrarse en todo tipo de cascos para proteger la cabeza y el cerebro en caso de caída. Su tecnología es disruptiva y su equipo directivo obtiene una puntuación muy alta gracias a su capacidad para proteger la marca, su política de seguridad y salud, así como su sistema de gestión de suministros, muy transparente. Otra empresa muy innovadora es **Tokmanni**, el mayor minorista de bajo coste de Finlandia, que ofrece productos de consumo muy atractivos en todos sus canales. La empresa otorga una gran importancia

al suministro responsable y tiene una hoja de ruta clara para incrementar la transparencia y la trazabilidad de su cadena de suministro, que incluye un aumento de la certificación y auditorías periódicas de sus proveedores.

**2. En nuestra opinión, el gobierno corporativo es clave para reducir riesgos. En el caso de las empresas de pequeña capitalización, una participación significativa en el capital por parte de un fundador privado o de la dirección es favorable en esta fase del ciclo empresarial.**

En nuestra opinión, la armonización entre los *stakeholders* debería generar una rentabilidad fuerte y sostenible y mantener a la empresa en la senda del crecimiento. Sin embargo, una elevada participación de los interesados puede ser un arma de doble filo. Por eso estamos muy atentos a los objetivos de gobernanza de cada empresa, para entender la estructura de propiedad y control, la composición del consejo de administración y la forma en que se gestiona la planificación de las sucesiones. **CEWE Stiftung**, una empresa alemana de tratamiento de impresiones fotográficas, famosa por su exitosa transformación en una empresa digital, es un buen ejemplo de empresa participada con una alta puntuación en innovación, capital humano positivo y creación de valor a largo plazo. Su estructura accionarial incluye la participación del 27,4% de los herederos del fundador, los mayores accionistas desde 2007, lo que ofreció estabilidad durante la fase de crecimiento y adquisición, así como durante la reciente crisis de la pandemia. La familia Burelle, que fundó y posee el 59,4% del innovador proveedor francés de automoción **Plastic Omnium**, es clave para su estabilidad a largo plazo, incluida la reciente resolución de la sucesión de su director general.

En el marco de nuestro análisis fundamental, interactuamos periódicamente con la dirección y los consejos de administración de las empresas y también visitamos sus instalaciones para observar el proceso de producción, hablar con los empleados, observar las interacciones y la cultura corporativa. Además de en nuestro equipo de pequeña capitalización, también nos apoyamos en un equipo de analistas ESG específicos y en todo el Grupo ODDO BHF, cuya experiencia en el segmento de pequeña capitalización es ampliamente reconocida. Gracias a nuestro riguroso proceso de participación en el diálogo, también animamos periódicamente a las empresas a divulgar más información sobre los factores clave E, S y G, para supervisar mejor sus progresos.

**Las empresas mencionadas arriba no constituyen ninguna recomendación de inversión. ■**



**Guillaume  
Chieusse**

Head of Active Equity Strategy at  
ODDO BHF Asset Management



**Guillaume Chieusse**  
Head of Active Equity Strategy at  
ODDO BHF Asset Management

# Oddo BHF Active Small Cap CI-EUR - ★★★★★

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	11,00	36,14	2,89	25,60	-27,11	37,75	24,49	17,43
+/- Categoría	5,93	9,79	1,54	3,17	-8,30	10,45	11,39	0,91
+/- Índice	4,53	12,61	2,03	6,57	-11,25	6,32	19,90	1,34
% Rango en la categoría (sobre 100)	11	6	32	25	93	7	16	38

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	62	0	63	24	—

Valor de mercado EUR					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021	
Dermapharm Holding SE Bearer Shares	2,73	30 nov 2018		14.613.987	
Uponor Oyj	2,69	30 nov 2020		14.385.431	
Almirall SA	2,43	30 jun 2020		13.035.960	
Derichebourg SA	2,40	31 dic 2020		12.850.026	
Tokmanni Group Corp	2,40	31 ago 2017		12.837.988	
Vidrala SA	2,34	28 feb 2018		12.528.788	

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado EUR	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1año
SELL NOK EUR 15/06/2021 Purchased	7,95	42.550.320	—	—
SELL SEK EUR 15/06/2021 Purchased	6,32	33.837.390	—	—
SELL CHF EUR 15/06/2021 Purchased	5,27	28.232.512	—	—
SELL GBP EUR 15/06/2021 Purchased	5,02	26.885.532	—	—

## Objetivo: beneficiarse del crecimiento posterior a la pandemia con la small caps

Con la crisis de la covid-19 prácticamente superada, las acciones de pequeña capitalización podrían ser especialmente atractivas para los inversores, ya que a largo plazo crecen más rápido que las de gran capitalización. De cara a 2022, el consenso del mercado prevé una tasa de crecimiento de los beneficios del 8% para el universo MSCI Europe Large Cap, comparado con el 14% del universo MSCI Europe Small Cap. Creemos que la gestión activa de carteras puede ayudar a beneficiarse más de este crecimiento, con un mayor riesgo. Las acciones de pequeña capitalización suelen estar posicionadas en productos nicho de mercado, con altas barreras de entrada y un mercado más local que las empresas globales más grandes. Se benefician de la mejora de la confianza del mercado en Europa, alentada en parte por las vacunaciones, el continuo apoyo de los gobiernos nacionales y la reapertura de cada país. Con el aumento de la inflación, de acuerdo con nuestro análisis, los verdaderos ganadores serán las empresas que sean capaces de innovar y mejorar, y no solo seguir la corriente alcista. En teoría, las acciones growth sufren un mayor impacto negativo que las acciones value en periodos de inflación y subidas de tipos de interés, debido a su perfil de larga duración en los modelos de valoración de descuento de flujos de caja. Sin embargo, en una economía en crecimiento a medida que la pandemia retrocede, con el apoyo de la gran abundancia de oferta monetaria, las empresas con fuertes ventajas competitivas podrán repercutir los aumentos de costes a sus clientes. En nuestra opinión, solo un enfoque de gestión activa podrá captar las empresas innovadoras especializadas en productos nicho de mercado, con altas barreras de entrada y capacidad de fijación de precios, y unas valoraciones relativamente bajas. ■



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

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

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

### Riesgos

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

CR-EUR FR0011606268



Morningstar™ a 31/05/2021\*



Clasificación SFDR\*\*



Escala de riesgo y remuneración\*\*\*

### Contacto

**Leonardo López** – Country Head Iberia y Latinoamérica

Tel.: +34 91 737 03 60 – [leonardo.lopez@oddo-bhf.com](mailto:leonardo.lopez@oddo-bhf.com) – [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)

\* Morningstar Category™: Europe Small-Cap Equity | Fuentes: ODDO BHF Asset Management | Datos a 31/05/2021. | \*\* El Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) de la UE es un conjunto de normas de la UE cuyo objetivo es hacer que el perfil de sostenibilidad de los fondos sea transparente, más comparable y mejor comprendido por los inversores finales. Artículo 6: El equipo de gestión no tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad ni los efectos adversos de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión. Artículo 8: El equipo de gestión aborda los riesgos de sostenibilidad integrando los criterios ESG (medioambientales y/o sociales y/o de gobernanza) en su proceso de toma de decisiones de inversión. Artículo 9: El equipo de gestión sigue un estricto objetivo de inversión sostenible que contribuye significativamente a los retos de la transición ecológica, y aborda los riesgos de sostenibilidad mediante calificaciones. | \*\*\* Indicador sintético de riesgo y remuneración en una horquilla de 1 (riesgo más bajo) y 7 (riesgo más alto). Este indicador se modifica según corresponda en caso de cambios en el perfil de riesgo y beneficios del fondo.

### Advertencias legales

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



# Inflación, ¿por qué y cuándo es buena o deseable?

**L**a inflación, hoy en día, se ha convertido en una de las principales preocupaciones de los inversores. Un intenso debate que se ha visto reflejado en los recientes episodios de volatilidad en los mercados. Pero, ¿en qué consiste realmente la inflación? ¿Es siempre negativa o puede ser un buen indicador económico de la mejoría de la coyuntura de un país o región?

La inflación se podría definir como el incremento sostenido del nivel de precios de los bienes y servicios que se produce en un determinado periodo de tiempo y da lugar a una devaluación del dinero. Un indicador que causa recelo incluso entre los inversores antes las posibles consecuencias que podría desencadenar una subida excesiva y sostenida de los precios, como podría ser un aumento de los tipos de interés o la retirada de los estímulos monetarios antes de tiempo por parte de los bancos centrales.

No obstante, si profundizamos en la cuestión y vamos más allá, descubrimos que este fenómeno económico no siempre es negativo. De hecho, un poco de inflación en algunos casos puede resultar positivo, ya que implica que hay una mejoría de la actividad económica, del consumo y del empleo. Además, la inflación, siempre y cuando se mantenga dentro de una banda de fluctuación adecuada, posibilita el desarrollo económico y contribuye al bienestar de la economía. El problema radica, sin embargo, en establecer cuál ha de ser ese nivel de inflación adecuado que posibilite la estabilidad de precios.

## ¿Aumento estructural o puntual?

Respecto a la situación financiera actual, existe un consenso del mercado que prevé que este posible auge de la inflación sea a priori puntual y moderado, pero no estructural. Esto conllevará a que muchas valoraciones que hoy están en máximos



históricos se normalicen y tiendan a bajar por el efecto del incremento de la tasa libre de riesgo que se coloca en el denominador de la fórmula. En muchos casos, sobre todo en modelos de negocio como los que invertimos desde LONVIA Capital que cuentan con fuertes barreras de entradas y características estructurales de crecimiento sostenible, las valoraciones tenderán a bajar en la medida en la que esa tasa libre de riesgo deje de estar en terreno negativo, como hasta ahora.

En este año de pandemia, el confinamiento ha obligado a los hogares a tener una tasa de ahorro forzada que se encuentra ahora, con la eliminación gradual de las medidas restrictivas, disponible para el consumo. Esta demanda va a estar muy por encima de la oferta (de los propios niveles de producción), ya que las empresas no han renovado su stock, no han llevado a cabo todavía inversiones, y puede incluso que se produzca una escasez en la cadena de suministros. Estas razones hacen que sea posible que, de manera puntual, pueda haber inflación, aunque se llegará finalmente a un equilibrio en cuanto las empresas se pongan de nuevo a producir e invertir para satisfacer la demanda.

Además, esta euforia del consumo inmediato y de corto plazo puede reprimirse más adelante, sobre todo si se producen ajustes en los mercados financieros, ya que el consumo (especialmente, en el caso de Estados Unidos) está muy ligado a la propia estabilidad de los mercados. Un hecho del que son conscientes los bancos centrales. ■



### Iván Díez Sainz

Socio y director de desarrollo de negocio de LONVIA Capital



### Francisco Rodríguez d'Achille

Socio y director de desarrollo de negocio de LONVIA Capital



# Lonvia Avenir Mid-Cap Europe Institutional

**Francisco Rodríguez d'Achille**  
Socio y director de desarrollo de negocio de LONVIA Capital



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

Rentabilidad %	31/05
+/- Categoría	13,22
+/- Índice	1,09
% Rango en la categoría (sobre 100)	-0,91
	36



### Principales posiciones (Datos a 31/12/2020)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 dic 2020	50	0	21	32	—

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	Valor de mercado EUR	A fecha 31 dic 2020
Teleperformance SE	3,67	31 oct 2020	—	1.603.608	
Interroll Holding Ltd	3,66	31 oct 2020	—	1.595.658	
Hexagon AB Class B	3,47	31 oct 2020	—	1.514.866	
Straumann Holding AG	3,25	31 oct 2020	—	1.417.125	
Fortnox AB	3,13	31 oct 2020	—	1.364.326	
Nemetschek SE	2,97	31 oct 2020	—	1.294.976	
Indutrade AB	2,92	31 oct 2020	—	1.276.652	
Halma PLC	2,89	31 oct 2020	—	1.259.604	
Reply SpA	2,86	31 oct 2020	—	1.250.336	

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado EUR	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1año
Depositary Bk- Cblu	4,97	2.168.006	—	—

## Invirtiendo en los campeones del mañana con una visión de largo plazo

Fondo de inversión especializado en selección de pequeñas y medianas compañías europeas bajo criterios de calidad, crecimiento sostenible y visión de largo plazo. Nuestro equipo de inversiones, liderado por Cyrille Carrière, analiza y selecciona modelos de negocio en Europa que cuenten con características estructurales de crecimiento, entrando en lo que denominamos "El círculo virtuoso de crecimiento", donde la reinversión constante de los flujos de caja netos en tecnología, digitalización, I+D, talento humano, ampliación de la oferta de productos y servicios e internacionalización de las ventas son características en común de las compañías en cartera. Por otro lado, el fondo aplica un filtro sobre el impacto y la función de utilidad social de la compañía analizada, siendo el primer paso para poder incluir una compañía en nuestro universo: si la compañía tiene un impacto negativo para nuestra sociedad en su conjunto, queda inmediatamente excluida de nuestro universo de inversión. Con respecto a distribución sectorial, el fondo tendrá exposición estructural a segmentos ligados con la tecnología médica, innovación digital, automatización de la industria, desarrollo de componentes para la robótica, inteligencia artificial e industria 4.0 por ser aquí donde encontramos esos modelos de negocios que nos gustan y donde Europa presenta un know how único de muchas décadas de desarrollo y consolidación. La estrategia cuenta con un patrimonio de más de 105 millones de euros a finales de junio 2021 y cuenta con la traspasabilidad fiscal para el inversor español. ■

LONVIA—  
CAPITAL

# KNOW HOW ÚNICO

Más de 24 años  
de experiencia analizando  
el segmento de pequeñas  
y medianas compañías europeas.



@LONVIACAPITAL\_E



/company/lonvia-capital-españa-y-latinoamérica



Lonvia Capital



Una Casa Sobre El Mar

contact@lonvia.com / lonvia.com



# La donación de sangre: ¡Una necesidad vital!

**D**iversos avances científicos recientes podrían permitir próximamente la curación de numerosas enfermedades hematológicas, como, por ejemplo, algunos tipos de cáncer de la sangre. A la espera de su llegada, cada donación cuenta... Las transfusiones de sangre, de plasma y de plaquetas salvan cada año millones de vidas. Permiten de manera específica responder a las necesidades hospitalarias urgentes, como las hemorragias. También resultan indispensables para tratar las casi 150 enfermedades hematológicas y oncológicas, como la drepanocitosis o la leucemia, que representa una tercera parte de los cánceres pediátricos.

Caracterizada por una disminución de la cantidad y/o una alteración de la calidad de los glóbulos rojos, la anemia continúa siendo el trastorno sanguíneo más generalizado. De acuerdo con la OMS, 1,620 millones de personas se verían afectadas por este trastorno, lo que representa aproximadamente una cuarta parte de la población mundial.

## Los progresos de la ciencia

Verdadera innovación médica y tecnológica, las terapias génicas han transformado recientemente el tratamiento de determinados tipos de cáncer de la sangre. En la actualidad, existen dos medicamentos indicados para el tratamiento de la leucemia aguda linfoblástica de células B y del linfoma difuso de células B grandes, dos formas raras, pero especialmente agresivas. Más conocidas con la denominación de células CART,

su utilización se recomienda para los pacientes refractarios a los métodos tradicionales o en situación de recaída. De acuerdo con los datos clínicos disponibles, la tasa de supervivencia a doce meses se ha cuadruplicado, o incluso más.

La terapia génica se podría asimismo ensayar para el tratamiento de las hemoglobinopatías que afectan a más de 330.000 nacimientos al año, principalmente en África. Entre los proyectos más avanzados, Vertex Pharmaceuticals y CRISPR Therapeutics están llevando a cabo ensayos clínicos prometedores en relación con la beta-talasemia y la drepanocitosis. La técnica utilizada permite identificar la anomalía genética, separarla, corregirla e insertar la modificación con ayuda de unas tijeras moleculares.

## Múltiples retos

A pesar de los progresos de la investigación, ningún medicamento puede sustituir a la sangre humana. De acuerdo con la OMS, se recogen 118,5 millones de donaciones cada año. Un nivel considerado «muy insuficiente» para responder a una creciente demanda, acentuada por el aumento y por el envejecimiento de la población, y también por la duración de la vida útil limitada de los productos sanguíneos (siete días para las plaquetas, cuarenta y dos días para los glóbulos rojos, y trescientos sesenta días para el plasma).

Para luchar contra estas carencias, algunos países no dudan en retribuir a los donantes, como, por ejemplo, Suiza, Austria, Rusia o China. Una estrategia que en ocasiones puede resultar efi-

caz, como en Alemania, donde una tercera parte de los adultos donan regularmente su sangre. En Estados Unidos, cada habitante puede realizar 104 donaciones de plasma sanguíneo al año, con una ganancia estimada de 3.120 dólares. De acuerdo con el New York Times, este «mercado» alcanzó un valor de 21.000 millones de dólares en 2017.

## La búsqueda de la sangre artificial

Unos investigadores japoneses pretenden haber encontrado el descubrimiento final. Habrían conseguido crear sangre artificial, constituida a partir de glóbulos rojos y de plaquetas. Publicado en la revista estadounidense "Transfusion", este descubrimiento presenta varias ventajas concretas. Puesto a punto sin anticuerpos y sin antígenos, este sustituto tendría carácter universal. Por lo tanto, se podrían realizar transfusiones a todos los pacientes, con independencia de su grupo sanguíneo. También se podría conservar a temperaturas normales durante más de un año. Diseñado en laboratorio, este «prototipo» ha sido objeto de ensayos en cobayas afectados por una enfermedad hemorrágica. Los resultados son bastante concluyentes: seis de cada diez cobayas sobrevivieron al experimento, es decir, una tasa de éxito comparable a la de las transfusiones naturales. No se ha identificado ningún efecto secundario ni ningún problema de coagulación. Todavía falta demostrar la eficacia del procedimiento en seres humanos e industrializar el proceso de fabricación.

Como promotor de la salud pública, Candriam seguirá apoyando activamente la lucha contra las enfermedades hematológicas, en todas sus formas. A través de su red de expertos, se dirige a los proyectos y soluciones más prometedores en los mercados de valores. ■

---

## Cifras clave

- El 3,4% de los fallecimientos de niños menores de 5 años está asociado a trastornos de la hemoglobina.
- El 79% de los pacientes que han recibido transfusiones en los países de rentas más altas tiene más de 60 años de edad.
- El 42% de las donaciones de sangre se realiza en los países de rentas más altas que representan menos del 19% de la población mundial.
- El 54% de las transfusiones realizadas en los países de rentas más bajas se destina a niños menores de 5 años.
- El 100% del suministro de sangre está garantizado por donantes voluntarios no retribuidos procedentes de 62 países.



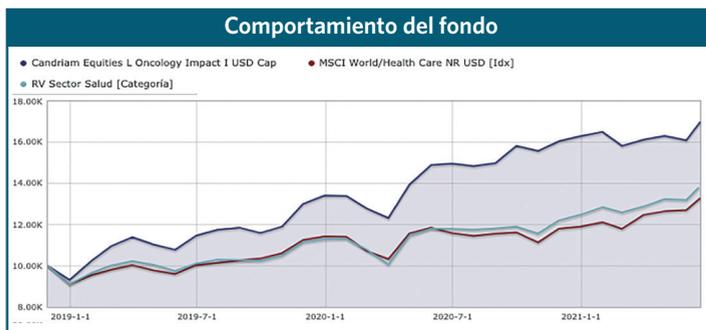
**Rudi Van  
Den Eynde**

Head of Thematic Global Equity,  
Candriam



Rudi Van Den Eynde  
Head of Thematic Global Equity, Candriam

# Candriam Equities L Oncology Impact I USD Cap



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	44,12	21,49	-1,27
+/- Categoría	20,16	10,29	-7,13
+/- Índice	18,61	17,35	-8,07
% Rango en la categoría (sobre 100)	2	15	93



### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	77	0	8	62	—

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado USD	
			4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021
AstraZeneca PLC	10,98	31 ene 2019		196.426.604
Merck & Co Inc	8,59	31 ene 2019		153.545.353
Roche Holding AG	7,58	31 ene 2019		135.598.969
Regeneron Pharmaceuticals Inc	6,64	31 ene 2019		118.698.585
Merck KGaA	6,35	31 ene 2019		113.629.874
Amgen Inc	4,98	31 ene 2019		89.089.733
Genmab A/S	4,89	31 ene 2019		87.371.376
Siemens Healthineers AG Registered Shares	4,88	31 ene 2019		87.264.701
Danaher Corp	3,63	31 mar 2020		64.871.809

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado USD	Neto Prospecto Coste Total	1 año R1 año
Cash Usd	4,77	85.239.634	—	—

## Invertir en un fondo que contribuye positivamente en la lucha contra el cáncer

El desarrollo de nuevas tecnologías y nuevas medicinas, así como la investigación, precisan de una inversión significativa. Las instituciones como las universidades y los centros de investigación también necesitan herramientas tecnológicas que a menudo son costosas. Para poder avanzar, se requiere tener los fondos necesarios.

Con el fin de contribuir a ello y permitir a los inversores hacer inversiones significativas, Candriam lanzó su fondo Candriam Equities L Oncology Impact a principios de 2019.

El fondo invierte entre 50 y 60 empresas que desarrollan soluciones tecnológicas o medicamentos que permiten un mejor diagnóstico y tratamiento de las enfermedades relacionadas con el cáncer. Candriam, con más de 20 años de experiencia en el sector de la biotecnología, ha seleccionado cuidadosamente cada una de estas empresas. Un equipo de expertos que combina conocimientos financieros y científicos lleva a cabo un análisis exhaustivo de cada compañía que entra en la cartera del fondo, evaluando la probabilidad de que el producto desarrollado por la empresa pueda comercializarse y marcar la diferencia en la lucha contra el cáncer.

Cada año, Candriam dona el 10% de la comisión de gestión neta de su fondo Candriam Equities L Oncology Impact a asociaciones que luchan contra el cáncer. ■



# INVIERTA EN LA LUCHA CONTRA EL CÁNCER

Con 9 millones de víctimas en 2018, el cáncer es una de las principales causas de muerte. Un sinnúmero de organizaciones trabajan en la biotecnología, la investigación, la farmacia y la inteligencia artificial para erradicar el cáncer y mejorar las vidas de los pacientes. Forme parte del progreso. Invertiendo en el fondo Candriam Equities L Oncology Impact, puede

ayudar a promover un mayor progreso e incrementar sus ahorros. Además, Candriam dona el 10%\* de las comisiones de gestión a los institutos de investigación del cáncer. Invirtamos en la lucha por la vida.

**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**

[WWW.CANDRIAM.ES](http://WWW.CANDRIAM.ES) - [SP@CANDRIAM.COM](mailto: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](http://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.



## Inversión alternativa: la clave para diversificar las carteras este verano

**S**i hace unos meses la euforia por la llegada de las vacunas y la consecuente reapertura de las economías se dejaba sentir en los mercados, ahora la inflación ha pasado a primer plano, convirtiéndose en una de las principales preocupaciones para los inversores.

Es cierto que los últimos datos de inflación pueden parecer muy altos, pero hay tres motivos que los explican: el efecto base en el cálculo en una recuperación económica, la gran capacidad que existe en el mercado laboral y, por último, el aumento de la inflación en los bienes de consumo. En este sentido, esperamos que las presiones inflacionistas disminuyan este año, pero que vuelvan a aumentar en 2022, a medida que se cierre la brecha de producción y se recaliente la economía.

Por otro lado, está claro que no hay muchas opciones de activos defensivos en los que refugiarse. El efectivo o los sustitutos del mismo no rentan y el rendimiento de los bonos soberanos también está en negativo en términos reales. Además, muchos mercados de renta variable cotizan con unas valoraciones muy ajustadas.

Teniendo todo esto en cuenta, y con la llegada del verano, resulta complicado encontrar alternativas atractivas de inversión para las carteras (especialmente las más defensivas), lo que ha incrementado el interés de los inversores por una variedad de opciones más allá de los activos tradicionales.

### **Inversión alternativa: una vía de diversificación**

Las medidas adoptadas por los bancos centrales en las últimas crisis han aumentado la corre-

lación de los activos tradicionales, por lo que la visión clásica sobre la diversificación y la correlación ya no es suficiente. Sin embargo, en momentos de incertidumbre como el actual la diversificación adquiere una mayor importancia, tanto para buscar rentabilidad como para protegerse de las caídas bruscas y los momentos de volatilidad.

En este sentido, la gestión alternativa puede ser nuestra aliada. Si bien es cierto que en los últimos años los activos alternativos en su conjunto no han destacado como esperábamos, debido en parte al buen comportamiento de los activos tradicionales, sí que en momentos de estrés de mercado han mostrado sus bondades. Por otro lado, y además de ofrecer una gran variedad de herramientas de creación de valor, también se están volviendo más accesibles a públicos más amplios y diversos.

Existe una gran variedad de estrategias alternativas disponibles en el mercado, como los fondos llamados “market-neutral”, diseñados para generar rentabilidades positivas independientemente del entorno de mercado, aunque, debido a su complejidad, conviene ponerse en manos de un asesor experto. También encontramos otras inversiones alternativas en auge, como el capital riesgo o el capital privado en su dimensión más amplia. Los mercados privados brindan una amplia variedad de herramientas de creación de valor, como la llamada “prima de iliquidez”, que se refiere a la rentabilidad que se nos paga por nuestra renuncia a tener el dinero disponible; o la “prima de complejidad”, que se refiere al exceso de rentabilidad impulsado por el nivel de compromiso necesario, tanto en la búsqueda de una operación, como en las habilidades y el trabajo necesarios para que sea un éxito. La “prima de complejidad” puede encontrarse en áreas más especializadas y de más difícil acceso, por lo que para obtenerla es necesario un profundo conocimiento, contactos y un compromiso continuo.

Todas estas inversiones pueden brindar una verdadera diversificación al tiempo que buscan fortalecer el perfil de riesgo/rentabilidad de una cartera en diferentes condiciones de mercado, algo que se ha vuelto especialmente valioso en un momento en que las perspectivas globales continúan estando poco claras y que es poco probable que el problema de los tipos de interés cero desaparezca a corto o medio plazo.

En este contexto, los inversores de todos los mercados por igual tendrán que tener en cuenta la diversificación de las fuentes de rentabilidad más allá de los mercados tradicionales. Por ello, en Schroders creemos que, en este momento del mercado y de manera estratégica a largo plazo, la gestión alternativa y activa debe tener un papel fundamental en las carteras. ■



**Borja Fernández**

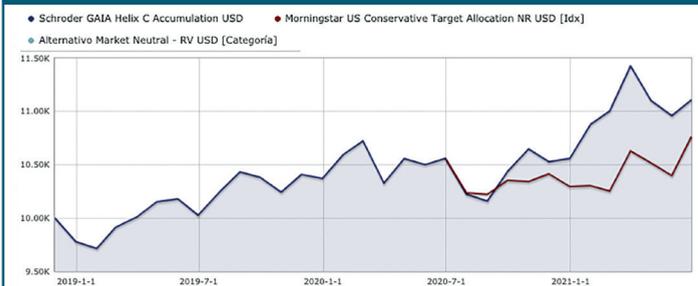
Director de cuentas de Schroders



**Borja Fernández**  
Director de cuentas de Schroders

## Schroder GAIA Helix C Accumulation USD

### Comportamiento del fondo



Fuente: Morningstar

### Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2019	2020	30/06
Rentabilidad %	6,07	1,80	5,75
+/- Categoría	-	-	-
+/- Índice	-	1,56	0,73
% Rango en la categoría (sobre 100)	47	35	43

Fuente: Morningstar

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)

Clase de activos	Fondo	Categoría	Índice
Renta variable EE. UU.	—	90,76	17,11
Renta Variable No-USA	—	36,99	5,56
Renta fija	—	0,06	68,56
Otros	—	0,00	8,43
Posiciones líquidas	—	71,22	0,00
Sin clasificar	—	0,71	0,34

Fuente: Morningstar

### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

NOMBRE DE LA POSICIÓN	%
HDFC BANK LTD	1,7
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	1,6
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	1,3
YAMAHA MOTOR CO. LTD.	1,3
SCHNEIDER ELECTRIC SE	1,2
BOOKING HOLDINGS INC	1,0
AIA GROUP LTD	1,0
MIDEA GROUP CO LTD	1,0
ASSA ABLOY AB	1,0
FIRST REPUBLIC BANK	0,9

Fuente: Schroders

## Alfa, diversificación y sostenibilidad contra un entorno de tipos bajos

Ante este escenario de tipos bajos, en el que resulta complicado generar rentabilidades para la parte más conservadora de la cartera, desde Schroders seguimos reforzando nuestro compromiso con la gestión alternativa, intentando ofrecer las soluciones más innovadoras a nuestros clientes.

Así, dentro de nuestra plataforma de alternativos líquidos, GAIA, contamos con el fondo Schroders GAIA Helix, lanzado en noviembre de 2018. Se trata de un producto multiestrategia, market-neutral y, por tanto, sin direccionalidad de mercado.

El Schroders GAIA Helix agrupa el mejor alfa de las más de 150 estrategias disponibles a nivel interno, independientemente de su jurisdicción o de que se encuentren en carcasa fondo. No funciona como un fondo de fondos, sino como un agregador de los mejores generadores alfa de Schroders, por lo que la transparencia, la flexibilidad y la dinámica son características clave de Helix. Este producto es una solución óptima de inversión ante el entorno actual en el que nos encontramos.

Tiene como objetivo generar rentabilidades anuales entre el 5% y 6%, con una volatilidad por debajo del 4%, mediante la inversión en valores de renta variable a nivel global. Asimismo, el fondo integra criterios ASG en su proceso de inversión siendo artículo 8 del reglamento de divulgación SFDR. ■

# **LOS BENEFICIOS SOLO CUENTAN LA MITAD DE LA HISTORIA.**

Ya es hora de que escuches  
el resto.

Descubre más en  
[schroders.es/mas-alla-del-beneficio](https://schroders.es/mas-alla-del-beneficio)

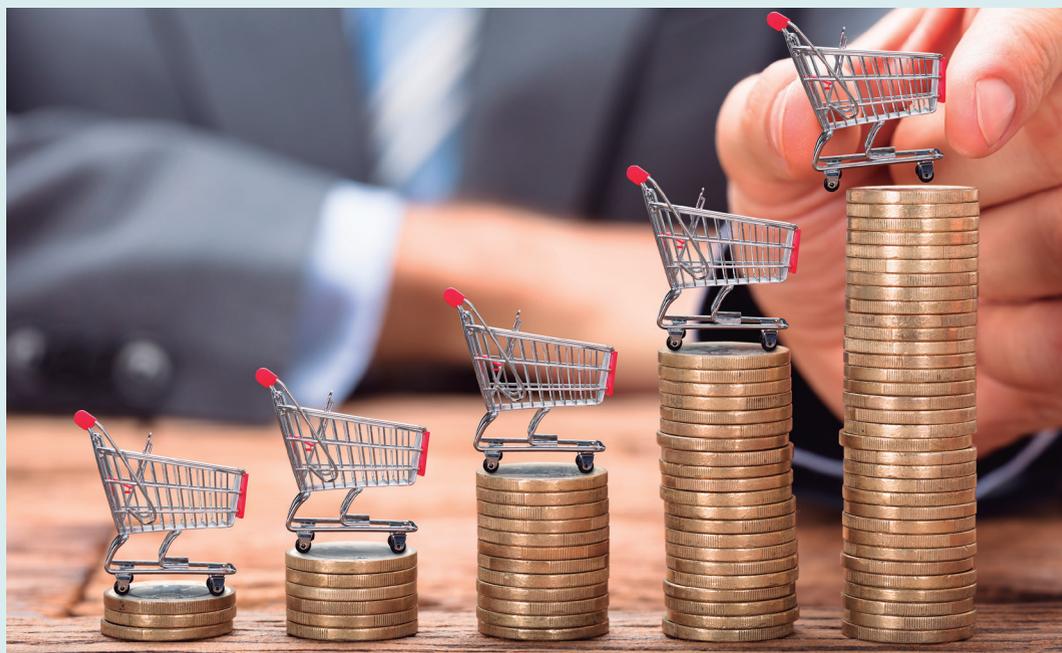
**Capital en riesgo.**

Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A.,  
Sucursal en España, sociedad gestora extranjera, inscrita en los  
Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores  
(CNMV) con el número 20.

**MÁS ALLÁ  
DEL BENEFICIO**

**Schroders**





# La inflación está en todas partes y siempre es un fenómeno de origen político

**E**l entorno es inflacionista. Por un lado, la transmisión de la política monetaria hoy es radicalmente diferente a la que imperaba antes de la crisis. Antes, la liquidez inyectada permanecía en el sistema financiero debido a la alta aversión al riesgo de bancos y empresas.

Ahora, la creación de dinero está llegando a la economía real debido a las peticiones públicas. Por otro lado, las economías se enfrentan a una combinación sin precedentes de factores cíclicos y estructurales que apoyan los precios. Así, los inventarios de las empresas son históricamente bajos, lo que les permite a partir de ahora repercutir los aumentos en el precio de las materias primas a los precios de venta. Este comportamiento ya es muy notorio en varios sectores como la automoción. Además, se pre-

tende que estos impulsos presupuestarios persistan para financiar las transiciones ambientales, digitales y demográficas (desigualdades en aumento, necesidades educativas).

También podemos mencionar otros factores como el necesario aumento del precio de las materias primas contaminantes para favorecer la sustitución energética, la reconstitución de la independencia estratégica de las grandes economías o el envejecimiento de la población que repercutirá de forma duradera en la formación de precios.

Sin embargo, este riesgo inflacionista debería materializarse de manera diferente en Estados Unidos y en la zona euro, en particular debido a la paridad euro-dólar. De hecho, en las fases de recuperación, la mejora del mercado laboral estadounidense respalda el consumo y, en últi-

ma instancia, las importaciones. La fuerte recuperación cíclica de Estados Unidos, por tanto, deteriorará drásticamente la situación exterior, trayendo de vuelta la temática de los “déficits gemelos”. El riesgo de caída del dólar frente al euro aumenta el riesgo de inflación en Estados Unidos mientras que lo modera en la zona euro.

Ante la subida de precios, muchos consideran que los bancos centrales son el “cortafuegos”. Sin duda alguna, son creíbles en la lucha contra la altísima inflación. En particular, la Fed liderada por P. Volker ha subido con fuerza su tipo de interés de referencia desde mediados de 1979, provocando simultáneamente desinflación y aumento del desempleo. Sin embargo, mientras la inflación no esté fuera de control, los bancos centrales retrasan las subidas de tipos para no provocar un vuelco económico.

Hoy, la Reserva Federal está deliberadamente infraponderando la evolución de la inflación en relación con la del empleo. En primer lugar, considera que ahora tiene un papel que jugar en la reducción de las desigualdades, lo que se traduce en una mejora inclusiva del mercado laboral (distingue las tasas de desempleo según las comunidades). Por eso no correrá el riesgo de debilitar los efectos del apoyo presupuestario por un endurecimiento inadecuado de su política monetaria.

La situación actual recuerda en muchos sentidos a la situación en Estados Unidos a mediados de la década de 1960, cuando comenzó la inflación. En ese momento, la inflación fue causada por una política fiscal expansiva para financiar tanto el esfuerzo de la guerra de Vietnam como el gasto social de la “Gran Sociedad” de L. Johnson que buscaba combatir las tensiones sociales y comunitarias. La Fed era independiente en sus estatutos, pero de hecho la coordinación de las políticas económicas resultó en una fuerte influencia del poder político sobre las autoridades monetarias. De hecho, los banqueros centrales estadounidenses de la época difícilmente podían asumir solos un cambio coyuntural endureciendo las condiciones monetarias, sabiendo que la inflación seguía siendo “colectivamente aceptable”.

Milton Friedman consideró que “la inflación está en todas partes y siempre es un fenómeno de origen monetario”. De hecho, “la inflación está en todas partes y siempre es un fenómeno de origen político”. Primero, el hecho que da lugar a la inflación es una decisión política (conflicto, liberalización de precios de posguerra, impulso presupuestario, etc.). Entonces, el banco central tolera esta inflación, siempre que no esté fuera de control, porque es políticamente demasiado cara para combatirla. ■



**Christophe Morel**

Economista Jefe de Groupama  
Asset Management



**Stephan Mazel**

Head of Credit Management y co-gestor del fondo G Fund Future for Generations de Groupama AM.

# G Fund Future For Generations M

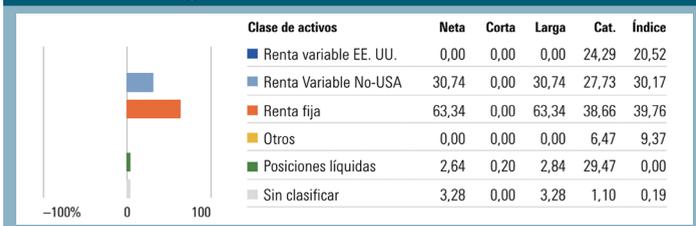
## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2020	30/06
Rentabilidad %	5,36	4,26
+/- Categoría	3,15	-2,43
+/- Índice	1,13	-2,51
% Rango en la categoría (sobre 100)	27	71

## Asignación de activos (Datos a 31/12/2020)



## Principales posiciones (Datos a 31/12/2020)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 dic 2020	54	125	25	18	99,93
<b>Posiciones</b> <span>Renta variable</span> <span>Valor de mercado EUR</span>					
<b>Posiciones</b>	<b>Cartera</b>	<b>Compra inicial</b>	<b>4 periodos anteriores</b>	<b>A fecha 31 dic 2020</b>	
Verbund AG	1,16	31 dic 2019		822.833	
Alstom SA	1,12	31 mar 2020		792.930	
ASML Holding NV	1,11	31 dic 2019		787.547	
<b>Posiciones</b> <span>Renta fija</span> <span>Valor de mercado EUR</span> <b>Cambio Acciones %</b>					
<b>Posiciones</b>	<b>Cartera</b>	<b>Valor de mercado EUR</b>	<b>Neto Prospecto Coste Total</b>	<b>1 año R1 año</b>	<b>Morningstar Rating</b>
Caisse Francaise de Financement Local 0.5%	1,49	1.060.335	—	3,76	
Eurofins Scientific SE 3.75%	1,34	953.777	—	—	
Stellantis N.V 2.75%	1,28	908.908	—	—	
GN Store Nord 0.75%	1,13	804.421	—	—	
Worldline 0.88%	1,03	731.613	—	-0,28	
<b>Posiciones</b> <span>Otros</span> <b>Valor de mercado EUR</b> <b>Neto Prospecto Coste Total</b> <b>1 año R1 año</b> <b>Morningstar Rating</b>					
G Fund Crédit Euro ISR IC	5.138.026	—	—	3,76	
Groupama Monétaire IC	850.980	—	—	-0,28	

## Invertir en temáticas para un mundo más sostenible

El G Fund Future For Generations es un fondo diversificado cuyo objetivo es lograr un crecimiento del capital a medio plazo, con un horizonte de inversión recomendado de más de 3 años. La cartera invierte en bonos y acciones de empresas que contribuyen a desarrollar cuatro temáticas fundamentales: la transición energética -las empresas seleccionadas aportan productos o soluciones que nos permitan evolucionar en nuestros modelos de producción y de consumo de energía, con la idea de pasar con éxito de las energías fósiles a las energías renovables y luchar contra el calentamiento global-; los impactos ambientales -la temática cubre compañías que quieren reducir la contaminación y optimizar el uso de los recursos-; el consumo sostenible -las empresas seleccionadas optimizan la explotación y uso de los recursos naturales en la producción de bienes de consumo (agroalimentario, textil, etc.); y la mejora de las condiciones de vida -las compañías seleccionadas son aquellas que, en nuestra opinión, permitirán que un mayor número de personas viva con buena salud-. Como tal, hemos participado en préstamos de instituciones públicas destinados a mejorar y desarrollar la infraestructura hospitalaria. También seleccionamos empresas innovadoras en investigación médica y el desarrollo de tratamientos, así como aquellas especializadas en reactivos y máquinas de diagnóstico orientadas a mejorar la atención al paciente. Por último, invertimos en entidades que potencian la calidad nutricional de los alimentos u ofrecen soluciones para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. Asimismo, cada empresa de la cartera debe contribuir como mínimo a uno de los nueve ODS de la ONU identificados para la temática del fondo. El fondo cuenta con la "Etiqueta ISR", garantía de la calidad de nuestro proceso de gestión. ■

Groupama Asset Management - Sede social: 25, rue de la Ville l'Évêque 75008 Paris - Société Gestora de IICs - Autorizada con el nº GP9302 del 05/01/93. Sociedad Anónima con capital social de 1 878 910 € - Código Siret 389 522 152 00 047 - Crédito de la foto: Shutterstock - 03/2020



## 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](http://www.groupama-am.com).



**Groupama**  
ASSET MANAGEMENT

*Invertir para el futuro*



# Análisis mensual del mercado de BLI

**S**i bien el auge económico desencadenado por las medidas de apoyo fiscal y monetario se limitó inicialmente a la actividad manufacturera, se está extendiendo gradualmente a las actividades de servicios a medida que avanzan las campañas de vacunación y las economías se abren poco a poco. Tanto en EEUU como en Europa, la diferencia entre los índices empresariales del sector industrial y los del sector servicios prácticamente ha desaparecido: casi todos los indicadores se encuentran en niveles récord. Se espera que la bonanza económica continúe durante el verano, ya que unas condiciones meteorológicas más favorables permiten una estabilización o incluso una mejora de la situación sanitaria. Sin embargo, las incertidumbres económicas pueden aumentar de nuevo a medida que nos acercamos al otoño, cuando más contactos en salas cerradas proporcionarán información definitiva sobre la eficacia de las vacunas contra las nuevas variantes del coronavirus. En China, se confirma la moderación del crecimiento sugerida por las estadísticas económicas de principios del segundo trimestre y afecta tanto al consumo de los hogares como a la producción industrial. No obstante,

esta desaceleración debe relativizarse, ya que el crecimiento del PIB para 2021 en su conjunto se estima todavía en torno al 8%. En Japón, las exportaciones son extremadamente dinámicas, ya que se benefician de una demanda manufacturera mundial especialmente sólida.

## ¿Hacia un aumento de la inflación y un endurecimiento de la política monetaria?

Desde unos niveles muy bajos tras el descenso generalizado de los precios de hace un año, las tasas de inflación han empezado a subir. En EEUU, la tasa de inflación general se ha acelerado considerablemente. El deflactor del gasto de los consumidores, excluyendo la energía y los alimentos, que es el indicador de precios preferido por la Reserva Federal, aumentó del 3,1% al 3,4%, el nivel más alto desde diciembre de 1991. En la zona euro, las presiones inflacionistas siguen siendo más débiles. De mayo a junio, la tasa de inflación se mantuvo relativamente estable, pasando del 2,0% al 1,9%. Excluyendo la energía y los alimentos, cayó del 1,0% al 0,9%.

Aunque el Comité Monetario de la Reserva Federal no modificó su política monetaria en su re-

unión de junio, su presidente Jerome Powell señaló su intención de prepararse para una moderación de las medidas excepcionales de apoyo monetario. Por lo tanto, están a punto de comenzar las discusiones sobre una reducción de las compras de activos por parte del banco central. Aunque el debate en el seno del Comité sobre el calendario de las futuras subidas de los tipos de interés es prematuro, la mayoría de sus miembros cree ahora que podrían producirse dos subidas de tipos de 25 puntos básicos ya en 2023, adelantando así de un año las expectativas de un primer endurecimiento monetario. En Europa, el Consejo de Gobierno del BCE no ha dado ningún indicio de cambio en el carácter expansivo de la actual política monetaria.

## **Mercados de bonos relativamente estables**

A pesar del deterioro de las estadísticas de inflación, los rendimientos de la deuda pública estadounidense se mantienen sorprendentemente estables. El rendimiento al vencimiento de la nota del Tesoro estadounidense a 10 años incluso cayó ligeramente del 1,59% al 1,47% en junio. En la eurozona, los tipos largos también bajaron ligeramente: el tipo de referencia a 10 años pasó del -0,19% al -0,21% en Alemania, del 0,17% al 0,13% en Francia, del 0,91% al 0,82% en Italia y del 0,46% al 0,41% en España.

## **Las bolsas siguen subiendo**

Los mercados bursátiles volvieron a cerrar el primer semestre del año con una nota positiva. El índice MSCI All Country World Net Total Return expresado en euros subió un 4,5% en junio y un 15,9% desde principios de enero. En Estados Unidos, el repunte bursátil impulsó al S&P 500 y al Nasdaq a nuevos máximos históricos. En el conjunto del mes de junio, el S&P 500, el Stoxx Europe 600, el Topix de Japón y el MSCI Emerging Markets registraron rentabilidades mensuales del 2,2% (en USD), 1,4% (en EUR), 1,1% (en JPY) y -0,1% (en USD) respectivamente. A nivel sectorial, se observó una ligera rotación, en detrimento de los financieros y los cíclicos, que han registrado fuertes ganancias desde principios de año, y a favor de los tecnológicos y los sanitarios, que se quedaron algo rezagados en los últimos meses.

## **Apreciación del dólar y caída de los metales preciosos**

Los comentarios de Jerome Powell sobre el inicio de las conversaciones sobre una posible moderación de las medidas extremas de apoyo monetario hicieron subir al dólar frente al euro, y el tipo de cambio euro-dólar pasó de 1,22 a 1,19 en el mes. Los metales preciosos también se vieron afectados, registrando importantes descensos. El oro perdió un 7,2%, mientras que la plata se depreció un 6,8%. ■



**Guy Wagner**

Managing Director  
de BLI - Banque de  
Luxembourg Investments



**Guy Wagner**

Gestor del BL-Global Flexible EUR  
y Managing Director de BLI

## BL-Global Flexible EUR B EUR Acc - ★★★★★

### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	16,73	1,47	3,92	8,19	-4,94	22,54	1,91	5,63
+/- Categoría	11,46	-0,61	1,74	3,13	3,63	10,21	-0,29	0,53
+/- Índice	5,80	-3,81	-1,61	3,01	-1,45	6,69	-2,32	0,86
% Rango en la categoría (sobre 100)	3	53	32	22	19	9	52	40

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



### Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	79	3	66	28	43,81

Renta variable		Valor de mercado EUR		4 períodos anteriores		A fecha 31 may 2021	
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial					
Roche Holding AG	4,09	31 oct 2017					69.966.429
Franco-Nevada Corp	3,36	30 jun 2013					57.377.352
Nestle SA	3,15	30 jun 2008					53.867.662
Newmont Corp	2,53	31 may 2017					43.269.778
Agnico Eagle Mines Ltd	2,39	31 ene 2013					40.818.596
Unilever PLC	2,14	30 nov 2020					36.577.747
GlaxoSmithKline PLC	1,83	29 feb 2020					31.257.506

Renta fija		Valor de mercado EUR		Cambio Acciones %	
Posiciones	Cartera Peso	A fecha 31 may 2021			
United States Treasury Bonds 1.25%	3,71	63.486.699			↓ 0,00
United States Treasury Bonds 0.25%	2,41	41.194.986			↓ 0,00
United States Treasury Notes 0.125%	1,90	32.439.818			↓ 0,00

## Una gestión flexible y cautelosa de su patrimonio

**B**L Global Flexible EUR combina clases de activos que suelen estar inversamente correlacionadas (renta variable, renta fija, metales preciosos y efectivo) con el objetivo de generar una rentabilidad atractiva a medio plazo mediante una estrategia de asignación flexible y mundial.

La estrategia aplicada por Guy Wagner, gestor del fondo desde su lanzamiento en 2005, se basa en los principios fundadores de la gestión de BLI - Banque de Luxembourg Investments: una gestión activa, basada en convicciones y orientada al largo plazo.

Dentro de la cartera de renta variable, se pretende identificar empresas de calidad con potentes ventajas competitivas, que generen fuertes flujos de caja y un crecimiento rentable. Además, se quiere evitar tomar posiciones en empresas cuyas valoraciones sean demasiado elevadas. El peso de la renta variable en la cartera varía entre el 25% y el 100%, lo que da al gestor la flexibilidad de ajustar la asignación en caso de caída del mercado. La ponderación actual es del 67,3%.

Las inversiones en bonos sirven a estabilizar la cartera. En el contexto macroeconómico actual, con el fin de ganar apalancamiento en caso de una nueva caída de los tipos de interés a largo plazo, el gestor favorece los bonos del Estado de alta duración.

El gestor no se expone directamente a los metales preciosos, sino que prefiere invertir en productores de oro tradicionales y empresas de royalties. Estas últimas financian proyectos específicos de exploración y producción y reciben un cambio una parte de los ingresos. El efectivo se utiliza como reserva para invertir en caso de que se identifiquen nuevas oportunidades. ■



# BRINGING TOGETHER ASSET MANAGEMENT EXPERTISE

Crédit Mutuel Investment Managers se posiciona como coordinador de especializaciones en gestión de activos de Crédit Mutuel Alliance Fédérale. Nuestros equipos ofrecen los servicios y soluciones de inversión a inversores institucionales, empresas, banca privada, expertos en selección de fondos o asesores de gestión patrimonial.

[www.creditmutuel-im.eu](http://www.creditmutuel-im.eu)

**Crédit  Mutuel**  
Investment Managers

Crédit Mutuel Investment Managers, 4 rue Gaillon 75002 Paris. Sociedad Anónima con un capital de 5 000 000 euros, Número de registro mercantil 852 014 810 RCS Paris. Este documento está destinado únicamente a fines de información general. No constituye un compromiso de brindar servicios o asesoría de inversión. La información contenida en este documento está simplificada y, por lo tanto, es parcial, Crédit Mutuel Investment Managers no se hace responsable de ninguna decisión tomada sobre la base de esta información.



## La demanda acumulada y la limitación de la oferta hacen que la inflación resulte más difícil de predecir

**E**l COVID continúa siendo una amenaza para la salud pública mundial, pero las campañas de vacunación han abierto el camino que podría llevar a la eliminación de las medidas de confinamiento en gran parte del mundo.

La recuperación de la economía mundial está consolidada y es cada vez más amplia. Preveemos un nuevo fortalecimiento del crecimiento económico en la segunda mitad de 2021 que continuará durante 2022. Algunos países, como es el caso de China, que se han visto relativamente menos afectados por la pandemia al haber sido capaces de contener el virus con mayor rapidez, han logrado registrar un sólido crecimiento ya durante el año pasado, tendencia que se mantiene durante el año en curso. En un primer momento, Estados Unidos tuvo ciertas dificultades para controlar la pandemia, pero la puesta en marcha de su campaña de vacunación ha contribuido a la reapertura de la economía. Además, sus medidas de estímulo

monetario y fiscal han resultado enormemente favorables.

En Europa, la recuperación ha tardado un poco más en coger impulso, sobre todo a causa de los problemas a los que se enfrentaron las principales economías de la eurozona a la hora de iniciar sus campañas de vacunación, tal y como ocurrió en países como Alemania, Francia, Italia y España. A pesar de la lentitud inicial, los programas de vacunación se están ya acelerando, lo que contribuye a la rápida reapertura de las economías.

En Brasil, Sudáfrica y la India, donde las campañas de vacunación han sido un poco más esporádicas, el virus sigue muy presente. No obstante, hay un mayor optimismo en relación con el fortalecimiento de la recuperación, conforme van cayendo las tasas de infección y avanzan las campañas de vacunación.

No podemos comparar el actual ciclo económico con ciclos anteriores, ya que la crisis que ha

provocado la pandemia ha sido excepcional en muchos sentidos. La actividad económica y empresarial ha experimentado una enorme contracción. Pero también hemos visto un nivel extraordinario de ayudas gubernamentales, dirigidas a familias y a empresas, que han sido capaces de aumentar su nivel de ahorro durante la pandemia. Desde luego, eso no es lo que ocurriría en una recesión típica.

Pero sí que significa que cuando todo empiece a reabrir, los consumidores comenzarán a gastar toda la liquidez que han ido acumulando. En cierto modo, ya lo estamos viendo en aquellas áreas en las que se ha reanudado el consumo. En Estados Unidos, por ejemplo, las reservas de cruceros han superado los niveles previos a la pandemia, a pesar de que, a fecha de junio de 2021, aún se mantienen en algunos sitios las restricciones a la navegación. Ante el elevado nivel de gasto de los consumidores y las medidas de estímulo por valor de billones de dólares, la demanda acumulada podría alcanzar niveles significativos en los próximos nueve a doce meses.

En estas circunstancias, resulta especialmente difícil predecir cómo va a evolucionar la inflación a partir de ahora. La economía mundial ha registrado fuertes crisis de oferta y demanda. Hemos asistido al cierre de grandes partes de la economía. La combinación de una fuerte recuperación de la demanda con la existencia de importantes limitaciones de oferta en amplios sectores de bienes y servicios es lo que está generando el repunte de la inflación al que estamos asistiendo en la actualidad.

Aunque resulta tentador afirmar que la inflación tendrá carácter transitorio, hay algunas razones que invitan a pensar que podría ser algo más persistente de lo inicialmente previsto por el consenso. Hay que tener en cuenta que los déficits presupuestarios de los gobiernos han registrado un gran aumento, al igual que ha crecido el nivel de deuda de los gobiernos, y que los bancos centrales están dispuestos a asimilar tanto los efectos de la pandemia como de la expansión fiscal.

Todo ello me lleva a afirmar que, a medio plazo, la inflación podría registrar niveles superiores a los que hemos visto en los últimos veinte años. Con ello no me refiero a que vayamos a repetir el largo periodo de alta inflación que se registró durante la década de 1970. Pero, tras más de diez años con niveles bajos de inflación, es muy posible que los responsables políticos del mundo desarrollado (Estados Unidos, Japón y Europa) decidan tolerar un periodo de inflación moderadamente elevada para ayudar a las economías a adaptarse a los efectos que ha generado la pandemia. ■



**Robert Lind**

Economista, Capital Group



Julie Dickson

Investment Director de Capital Group

# Capital Group Global Allocation Fund (LUX) Z (USD) - ★★★★★

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (31/05/2021)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	11,24	7,07	3,36	-1,57	20,42	2,41	5,64
+/- Categoría	3,00	-0,49	5,44	0,32	3,43	3,78	0,60
+/- Índice	0,04	-1,88	3,75	-2,17	0,11	-1,00	1,05
% Rango en la categoría (sobre 100)	18	55	10	49	14	21	35

## Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)



## Principales posiciones (Datos a 31/05/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 may 2021	104	359	17	21	—

Renta variable		Valor de mercado USD		
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 may 2021
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	3,10	31 oct 2014		45.545.445
Microsoft Corp	2,38	31 mar 2014		34.935.725
ASML Holding NV	2,36	30 abr 2015		34.667.657
The Home Depot Inc	2,13	31 mar 2014		31.253.818
Nestle SA	1,94	31 mar 2014		28.468.318
Broadcom Inc	1,83	30 abr 2017		26.919.976
JPMorgan Chase & Co	1,82	31 mar 2014		26.756.174

Renta fija		Valor de mercado USD		Cambio Acciones %
Posiciones	Cartera Peso	A fecha 31 may 2021		
United States Treasury Notes 0.88%	2,47	36.313.004		0,00
United States Treasury Notes	1,54	22.623.836		0,00
United States Treasury Notes	1,51	22.149.650		0,00

Fuente: Morningstar

## Un fondo multiactivo sencillo de entender

El Capital Group Global Allocation Fund (LUX) es un fondo multiactivo sencillo de entender y que tiene tres objetivos: el crecimiento del capital a largo plazo, la preservación del capital y la generación de rentas, y para ello invierte tanto en renta variable como en títulos de renta fija de calidad en todo el mundo.

El fondo está diseñado como una cartera multiactivo con un horizonte de inversión a largo plazo, sin una amplia exposición a derivados complejos o estrategias superpuestas y pone el foco en garantizar la liquidez de los activos. Su estructura relativamente sencilla da lugar a una cartera fácil de entender, con una estabilidad relativa que podría ayudar en momentos de volatilidad.

En la parte de renta fija los gestores tienen una exposición significativa a los bonos de alta calidad, que constituyen el núcleo de la exposición a este activo. Esto proporciona una protección sólida del capital y mitiga la volatilidad de la renta variable. En la cartera de renta variable, los gestores se centran en compañías con un sólido historial de crecimiento del capital a largo plazo, así como, en la medida de lo posible, en el pago y crecimiento de dividendos. La exposición a la liquidez del fondo sirve para dar cierta protección contra las caídas del mercado de renta variable, para reducir la duración a un activo de duración cero, y constituye una fuente de tener fondos disponibles para aprovechar rápidamente las oportunidades de inversión cuando surjan.

Con unos activos bajo gestión de más de 1.200 millones de euros, el fondo está gestionado por seis gestores con una experiencia media de 26 años, que tienen la libertad individual de invertir en sus más altas convicciones. ■



Las acciones  
valen más que  
las palabras.



**CAPITAL  
GROUP**<sup>SM</sup>

## Por qué nuestro enfoque nos ha ayudado a convertirnos en una gestora de renta fija líder en el mundo.

Con más de 45 años de experiencia de inversión en renta fija y un volumen superior a 442.000 millones de dólares en activos gestionados, Capital Group es la quinta gestora activa de fondos de renta fija más grande del mundo.<sup>1</sup>

Aunque el resto de gestoras de activos también hablan de la importancia del análisis, nosotros aplicamos un enfoque verdaderamente único, ya que basamos todas nuestras decisiones de inversión en el análisis fundamental y permitimos que nuestros analistas puedan invertir basándose en sus propias convicciones. ¿Por qué? Bueno, los resultados hablan por sí solos.

**Para más información sobre renta fija en Capital Group, visite nuestra web: [capitalgroup.com](https://capitalgroup.com)**

**PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS**

### Material de marketing

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y las rentas generadas por las mismas pueden subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.

<sup>1</sup> Información a 31 diciembre 2020. Fuente: Capital Group, Morningstar. Activos de renta fija gestionados por los gestores de renta fija de Capital Group. Todos los valores en USD.

El informe de Morningstar evalúa los fondos de renta fija no definidos por un índice a escala mundial. Se excluyen los fondos de fondos y los fondos subordinados.

El presente material ha sido emitido por Capital International Management Company Sárl. Es de carácter general, no pretende ofrecer ningún tipo de asesoramiento de inversión, fiscal o de cualquier otra naturaleza.

© 2021 Capital Group. Todos los derechos reservados.



# Mirando en retrospectiva lo sucedido con Bitcoin en el primer semestre de 2021

**E**l primer semestre de 2021 ha sido particularmente interesante para el Bitcoin. La criptomoneda comenzó el año cotizando por debajo de los \$30.000, para alcanzar los \$63.500 y una capitalización de mercado de \$1,2 billones en abril y posteriormente contraerse al rango de los \$30-40.000 que ha prevalecido desde mediados de mayo.

La subida inicial estuvo alimentada por el optimismo del segundo semestre de 2020. Grandes compañías como PayPal habían anunciado la integración de las criptomonedas a sus plataformas y otras como *MicroStrategy*, *Square* y *Tesla* anunciaron su inversión en Bitcoin para incluir la criptomoneda en sus patrimonios y también Tesla. En este período se lanzaron también ETFs sobre Bitcoin en la bolsa canadiense, que captaron capitales muy significativos y supera-

ron al mercado europeo en activos bajo gestión en un lapso muy breve.

Sin embargo, el mercado ha comenzado a retraerse. Elon Musk anunció recientemente vía Twitter que Tesla dejaría de aceptar pagos en Bitcoin por motivos ambientales, dando inicio al mercado bajista. A esto se añadió la ofensiva de China a la industria de la minería y el trading criptográfico que algunos han calificado como la "gran migración de la minería", ya que obliga a las mineras a reubicarse en Norteamérica, Europa o Asia Central. Otros países como Irán han adoptado medidas similares.

Creemos que estos eventos recientes no son necesariamente negativos a largo plazo. Cabe observar que es probable que el retroceso en el precio haya ayudado a enfriar un mercado sobrecalentado, reduciendo el apalancamiento en el sistema y proporcionando puntos de entrada

más razonables para los inversores que buscan obtener exposición al Bitcoin. Además, creemos que estas preocupaciones respecto al impacto ambiental de Bitcoin podrían impulsar cambios en el modo de operar de las mineras y una evolución hacia el establecimiento de mejores condiciones y la utilización de energía renovable. La creación del Consejo Minero del Bitcoin en Norteamérica a raíz del tweet de Musk es un ejemplo en la dirección correcta. En un mundo donde las consideraciones de carácter ambiental, social y de gobernanza (ASG) son cada vez más importantes, es probable que una acción como esta impacte en la demanda de los inversores.

En este sentido, hemos notado una evolución en el tipo de inversores interesados en criptodivisas. Cada vez más, grandes instituciones indagan sobre este tipo de activos, incluyendo grandes bancos y gestoras de activos, fondos de pensiones y aseguradoras. Si bien la mayoría de ellos están en una fase inicial de su proceso de obtención de luz verde para invertir en Bitcoin, lo tienen sin duda en su punto de mira.

El éxito de los fondos cotizados (ETFs) canadienses demuestra el aumento del interés de los inversores por estos activos. Ahora las miradas están puestas en EE.UU, donde una serie de solicitudes de ETFs sobre criptos están a la espera de respuesta de la Securities Exchange Commission (SEC). Las mismas incluyen las aplicaciones para ETFs sobre Bitcoin y sobre Ether. La SEC ha estado posponiendo su decisión sobre varias de estas solicitudes durante el primer semestre del año, y hay que ver si en el segundo semestre la situación evoluciona o no, ya que una aprobación sería una señal muy positiva para el mercado. Además, el flujo de capitales invertidos en los ETFs canadienses sobre criptodivisas son generalmente vistos como una muestra de lo que podría suponer su aprobación en EE.UU. Un ETF sobre Bitcoin ayudaría a los inversores estadounidenses a acceder al espacio criptográfico de un modo cercano y seguro, lo que podría atraer capitales significativos.

El Bitcoin continúa acaparando titulares. La primera mitad del año ha cerrado con la noticia de que Bitcoin podría convertirse en la moneda de curso legal en El Salvador y, aparentemente, Paraguay podría seguir un camino similar. Estos anuncios no serán los últimos que escuchemos con respecto a la posibilidad de que Bitcoin se convierta en moneda de curso legal en países emergentes. A pesar de los obstáculos que han tenido los activos digitales al ser una clase de activo incipiente, los inversores aún tienen margen para entusiasmarse. Continuaremos siguiendo de cerca los acontecimientos en el mercado del Bitcoin para ver lo que el resto del año tiene reservado a la criptodivisa. ■



**Florian Ginez**

Associate Director,  
Quantitative Research,  
WisdomTree



Alexis Marinof

Responsable de WisdomTree en Europa

## WisdomTree Bitcoin - BTCW

### Comportamiento del fondo



### Rentabilidades anuales (30/06/2021)

Rentabilidad %	2020	30/06
+/- Categoría	253,08	27,06
+/- Índice	-	-
% Rango en la categoría (sobre 100)	-	-

### Asignación de activos (Datos a 31/05/2021)

Clase de activos	Fondo	Categoría	Índice
Renta variable EE. UU.	—	19,30	—
Renta Variable No-USA	—	25,97	—
Renta fija	—	34,69	—
Otros	—	15,06	—
Posiciones líquidas	—	8,56	—
Sin clasificar	—	13,48	—

### Exposición por regiones (Datos a 31/05/2021)

País	Fondo %	Cat %
Norteamérica	—	43,74
Reino Unido	—	10,33
Europa Desarrollada	—	29,06
Europa emergente	—	3,20
África/Oriente Medio	—	1,56
Japón	—	3,50
Austrálasia	—	1,09
Asia Desarrollada	—	3,33
Asia emergente	—	2,48
Latinoamérica	—	1,60

Fuente: Morningstar

## ETPs sobre bitcoin y ether

WisdomTree ya lista sus ETPs sobre bitcoin y ether con respaldo físico en las bolsas de Euronext en París y Amsterdam. Los productos WisdomTree Bitcoin (BTCW) y WisdomTree Ethereum (ETHW) tienen cada uno una tasa total de gastos del 0,95% y están listados en la alemana Börse Xetra y la bolsa suiza, SIX.

BTCW y ETHW brindan a los inversores una forma simple, segura y eficiente en costes de obtener exposición a las criptomonedas más líquidas y populares, bitcoin y ether. Los ETPs permiten a los inversores acceder a bitcoin y ether sin la necesidad de tener las criptomonedas directamente, almacenar claves de acceso privadas o interactuar con la cadena de bloques o la infraestructura de la divisa digital.

Los inversores también obtienen acceso a soluciones de almacenamiento de grado institucional sin necesidad de configurarlas con un custodio. Para garantizar el más alto nivel de seguridad, WisdomTree aprovecha los custodios regulados de divisa digital de grado institucional, Coinbase y Swissquote, que mantienen instalaciones de almacenamiento en frío altamente seguras.

Nuestro compromiso de apoyar a los inversores en su experiencia con los activos digitales se refuerza con el listado de BTCW y ETHW en Euronext. Hemos construido la mejor plataforma de activos digitales de su clase, compuesta por los ETPs de bitcoin y ether más atractivos para los inversores. Nuestra trayectoria proporciona un nivel de comodidad y un grado de experiencia que los inversores no pueden obtener por parte de otros proveedores de ETPs de criptomonedas respaldados físicamente. Esto se traduce en un producto líder en el mercado tanto en cuanto a su precio como en lo relativo a su estructura. ■



# WisdomTree, su socio de confianza en los activos digitales

Los activos digitales son una clase de activo nueva y en evolución; ¡creemos que están aquí para quedarse! Como socio de confianza en la industria para productos cotizados (ETPs) con respaldo físico, hemos utilizado al máximo nuestro legado y experiencia para que los inversores puedan acceder a una gama de calidad de ETPs sobre criptomonedas con respaldo físico.

La gama de activos digitales de WisdomTree proporciona a los inversores una forma simple y segura de obtener exposición al Bitcoin y al

Ether con costes reducidos. Nuestros ETPs permiten que la exposición a las criptomonedas sea sin la necesidad de que los inversores tengan que mantenerlas, almacenar sus claves privadas o interactuar con el blockchain, así como tampoco establecer la conectividad de modo alguno.

Los inversores también reciben soluciones de almacenamiento de grado institucional sin la necesidad de tener que ocuparse ellos mismos del custodio. Para garantizar el mayor nivel de seguridad, WisdomTree trabaja con custodios regulados de divisas digitales de grado institucional como Coinbase y Swissquote, los cuales disponen de una infraestructura para el almacenamiento en frío.

Sea Ud. un inversor en criptomonedas experimentado o uno que se plantea cómo esta clase de activo encajaría en su cartera, WisdomTree es el socio de confianza que necesita para beneficiarse de una sólida experiencia en el mundo de los activos digitales.

**Para conocer más, por favor visite:**  
[wisdomtree.eu/crypto](https://wisdomtree.eu/crypto)

Exclusivamente para clientes profesionales. WisdomTree Ireland Limited está autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros.



# Lyxor ETF: Por qué invertir en agua es esencial para luchar contra el cambio climático

**T**odos sabemos que existe una emergencia climática y que es necesario actuar urgentemente para combatirla. Lo que no es tan evidente es que una de las principales consecuencias de la crisis climática es la escasez de agua.

La escasez de agua amenaza vidas, medios de subsistencia y la estabilidad de las sociedades de todo el mundo. Se necesita urgentemente financiación e innovación para evitar la catástrofe, y los inversores pueden desempeñar un papel crucial apoyando a las empresas que mejoran el suministro y la seguridad de una de las sustancias más valiosas del planeta.

Últimamente, todos nos lavamos mucho más las manos. Como medida para evitar las infecciones, el lavado de manos riguroso se ha convertido en algo natural para la mayoría de nosotros en el último año.

Pero en muchas partes del mundo no se puede simplemente abrir el grifo. En la actualidad,

unos 3.000 millones de personas carecen de instalaciones básicas para lavarse las manos en casa. En esta época de pandemias mundiales, esta cifra tiene implicaciones preocupantes para todos nosotros.

Mientras tanto, 2.200 millones de personas carecen de acceso al agua potable y 4.200 millones no tienen un servicio de saneamiento adecuado. Las enfermedades transmitidas por el agua, como la fiebre tifoidea y el cólera, matan a millones de personas cada año, la mayoría de ellas niños.

Según la ONU, la escasez de agua podría desplazar a 300 millones de personas en 2030. Así que es un problema que ninguno de nosotros puede ignorar.

Uno de los principales factores de la crisis mundial del agua es el aumento de la población. En la actualidad, nuestra especie necesita seis veces más agua que hace un siglo. Por lo tanto, la demanda ha aumentado considerablemente, y seguirá aumentando a medida que la población

crezca. Para 2030, es probable que la demanda de agua supere a la oferta en un 40%, y que la mitad de la población mundial se enfrente al estrés hídrico.

Al mismo tiempo, las fuentes de agua dulce se están agotando a un ritmo alarmante. Y aquí, el principal factor es el cambio climático. Las variaciones de nuestro clima hacen que el suministro de agua sea más errático porque las precipitaciones se alteran de forma difícil de predecir. Las pautas estacionales de siempre se ven alteradas, a menudo con consecuencias desastrosas para las comunidades de las zonas vulnerables. Las peores consecuencias del cambio climático son las sequías y las inundaciones, que afectan al suministro de agua potable.

El aumento de las temperaturas provocado por el cambio climático también afecta a la calidad del agua. Esto se debe a que reducen el oxígeno disuelto en las masas de agua, lo que limita su capacidad de depuración. De este modo, el cambio climático afecta tanto a la cantidad como a la calidad del suministro de agua en el mundo.

El impacto es más grave en las zonas tropicales del planeta, lo que significa que recae desproporcionadamente en el mundo en desarrollo. Pero no se limita a estos países. El deshielo de los glaciares también afecta al suministro de agua en las regiones montañosas.

De hecho, según la ONU, las limitaciones en el suministro de agua son la principal forma en que las personas experimentan el cambio climático en todo el mundo. La escasez de agua no sólo se ve agravada por la crisis climática; para millones de personas en todo el mundo, constituye la crisis climática.

La ONU reconoce la importancia del agua en sus 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). El número seis es "agua potable y saneamiento". Pero la escasez de agua es un problema que también afecta a otros ODS, como "hambre cero" (nº 2), "buena salud y bienestar" (nº 3), "producción y consumo responsables" (nº 12), "vida bajo el agua" (nº 14) y "vida en la tierra" (nº 15).

El reto del agua es tan desalentador como peligroso. Pero muchas empresas innovadoras trabajan para mejorar la situación. Lo hacen ayudando a países y comunidades a adaptarse a la realidad del cambio climático y sus efectos en el suministro de agua, o desarrollando nuevas tecnologías que mitigan lo peor de esos efectos y mejoran la calidad y disponibilidad del agua. ■



**Pedro Coelho**

Responsable de Lyxor ETF en España, Portugal y Latinoamérica



Pedro Coelho

Responsable de Lyxor ETF en España, Portugal y Latinoamérica

# Lyxor World Water (DR) UCITS ETF Dist (EUR) - WAT - ★★☆☆

## Comportamiento del fondo



## Rentabilidades anuales (30/06/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30/06
Rentabilidad %	24,25	19,60	2,32	1,83	2,01	1,98	1,71	0,00
+/- Categoría	10,86	11,79	-8,12	-8,49	12,71	-30,37	-4,64	-16,08
+/- Índice	5,17	9,36	-8,26	-10,37	6,78	-35,02	-5,27	-18,17
% Rango en la categoría (sobre 100)	1	1	65	57	70	4	41	-

## Asignación de activos (Datos a 02/07/2021)



## Principales posiciones (Datos a 02/07/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
02 Jul 2021	30	0	0	66	797,99
<b>Valor de mercado EUR</b>					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 02 Jul 2021	
Geberit AG	12,67	31 oct 2020		131.142.216	
American Water Works Co Inc	8,92	31 oct 2020		92.286.056	
Xylem Inc	8,05	31 oct 2020		83.291.808	
Veolia Environnement SA	7,36	31 oct 2020		76.214.480	
Masco Corp	6,45	31 oct 2020		66.753.740	
Pentair PLC	4,97	31 oct 2020		51.422.636	
A.O. Smith Corp	4,96	31 oct 2020		51.380.936	
Essential Utilities Inc	4,65	31 oct 2020		48.123.532	
United Utilities Group PLC	4,22	31 oct 2020		43.631.632	
Severn Trent PLC	3,82	31 oct 2020		39.498.260	

## Invertir en agua: cómo afrontar el reto de la escasez del agua

El Lyxor World Water UCITS ETF (WAT FP) ofrece a los inversores el poder de cambiar la tendencia de la escasez de agua. Afortunadamente, esto viene acompañado de la posibilidad de obtener una atractiva rentabilidad a largo plazo, ya que los componentes subyacentes del fondo siguen afrontando los retos de la crisis mundial del agua. Para los inversores que quieren tener un impacto positivo, el Lyxor World Water es una opción obvia, porque, cuando se trata de la escasez de agua, ninguno de nosotros puede permitirse simplemente lavarse las manos.

La cartera está compuesta por 30 empresas, responsables por importantes innovaciones en distintos ámbitos, desde la observación por satélite de los patrones climáticos para predecir la disponibilidad de agua, hasta el uso de tecnología inteligente para detectar fugas en los sistemas urbanos de agua. Por otro lado, las empresas del sector industrial están desarrollando formas más sofisticadas de transportar, filtrar y reciclar el agua, maximizando la eficiencia y reduciendo los residuos.

El ETF replica, de forma física y total, el índice de referencia World Water cw Total Return Index y la selección de valores está basada en un modelo cuantitativo desarrollado por RobecoSAM, una organización líder en la inversión sostenible. Las empresas elegibles deben derivar entre el 40% y el 100% de sus ingresos de actividades relacionadas con el agua, tales como infraestructura, tratamiento y gestión. El índice se rebalancea de forma semestral y cada valor tiene un peso máximo del 15%. El fondo tiene un histórico de más de 13 años y cumple con los requisitos del artículo 8 de la SFDR. ■

# Invertir pensando en el futuro es una decisión natural



Porque las empresas en las que inviertes hoy, construirán el mundo en el que todos viviremos mañana.

Actúa contra el cambio climático con nuestro ETF Bonos Verdes SFDR 9 o cámbiate a nuestros ETF de crédito ESG SFDR 8\*

Invierte en el futuro  
[Lyxoretf.es/ESGbonds](https://lyxoretf.es/ESGbonds)



\*SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation.

Comunicación dirigida exclusivamente a inversores que actúen por cuenta propia y clasificados como "Contrapartes Elegibles" o como "Profesionales" en el sentido de la Directiva 2014/65/UE. Estos productos cumplen con la Directiva UCITS (2009/65/EC). El capital está en riesgo. Lyxor International Asset Management (Lyxor ETF) recomienda que los inversores lean detenidamente la sección "Investment risks" de la documentación del producto (Folleto y KIID). El folleto en inglés y el KIID en el idioma local correspondiente (para todos los países en los que está autorizada una oferta pública del producto) están disponibles en [www.lyxoretf.com](http://www.lyxoretf.com) o previa solicitud a [client-services-etf@lyxor.com](mailto:client-services-etf@lyxor.com). Lyxor International Asset Management desarrolla su actividad en España en régimen de libre prestación de servicios.

**SIMON LUE-FONG** |

Director de Renta Fija de Vontobel

# «La volatilidad nos acompañará durante algún tiempo. Pero la volatilidad es siempre una oportunidad»

Recuperación económica, estímulos fiscales, inflación, tapering, volatilidad... El director de Renta Fija de Vontobel, Simon Lue-Fong, repasa la actualidad macro y de los mercados, y desgrana las oportunidades y estrategias para triunfar invirtiendo en bonos.

---

**REDACCIÓN**

## ¿Podría aplicar su experiencia en crisis anteriores a la pandemia del coronavirus?

Recuerdo el inicio de la crisis financiera de 2008, un momento turbulento pero también emocionante, porque mi equipo y yo pudimos aplicar toda la formación disponible, todos nuestros conocimientos. Pero con la crisis actual, no hay ningún precedente moderno, ninguna teoría del mercado financiero que pudiera habernos preparado para ella. Aparte de los virólogos, creo que nadie esperaba una pandemia mundial. Lo que sí estábamos preparados por nuestra parte era la respuesta del banco central a la emergencia. Era previsible que a nivel mundial los tipos de interés bajarán para aliviar la economía.

## ¿Cómo valora estas medidas de estímulo de los Gobiernos?

La magnitud del estímulo fiscal me ha sorprendido, los gobiernos han logrado evitar una recesión peor. Pero ahora empiezan a verse los límites de esta intervención gubernamental, como muestran los últimos datos del mercado laboral de Estados Unidos. Las cifras fueron peores de lo esperado porque para algunos trabajadores es más lucrativo a corto plazo cobrar la ayuda del gobierno que volver a trabajar. Además, la oferta monetaria es ahora tan grande que este dinero fluye a su vez hacia los mercados financieros.

## ¿Son estos altos precios de los activos financieros y las valoraciones récord en los mercados bursátiles una señal de demasiado optimismo?

No, creo que las altas cotizaciones vienen de ganar la batalla contra Covid-19. Claro que las noticias de la India y el sudeste asiático son terribles, pero las tasas de vacunación de los Estados Unidos, Israel y el Reino Unido están mostrando al resto del mundo el camino para salir de la crisis. Así, incluso en la Europa continental, las tasas de vacunación aumentan constantemente y el valor R puede mantenerse por debajo de 1 a largo plazo. La tarea ahora es vivir según el principio de UNICEF "No estamos seguros hasta que todos estemos seguros": los países ricos deben ayudar a los países más pobres para que volvamos a estar seguros en todo el mundo.

## ¿Están justificados los temores a la inflación?

Entiendo los dos lados del debate, los que dicen que no hay que apostar contra la Fed y los que ven subidas de precios y altos fletes y advierten de las tasas de inflación. Sin embargo, mientras los bancos centrales mantengan la calma y los tipos de interés oficiales bajos, no veo mucho peligro de inflación. El crecimiento global de la economía y de la productividad ya ha estado por debajo de la media en los últimos años, estas dificultades estructurales ya existían antes del Covid e incluso si todo vuelve a la normalidad, no tendremos de repente una expansión económica por encima de la media.

## ¿Los estímulos son una solución sostenible?

La expansión de la oferta monetaria no conduce al crecimiento económico a largo plazo,



sino al aumento de los precios de los activos financieros. Esto explica la tranquilidad de los banqueros centrales, si las mayores tasas de crecimiento e inflación son sólo temporales, entonces no necesitan cambiar nada de sus políticas actuales.

### **¿Jerome Powell no está siguiendo los pasos de sus vecinos canadienses, que ya han dado señales de un posible tapering?**

No, esas señales no deberían salir de la boca de Powell hasta finales del verano, como muy pronto. El desempleo es un factor de gran influencia; según Powell, la tasa de desempleo ajustada -que incluye a las personas que han abandonado el mercado laboral- debe bajar al 4%. Sólo cuando Estados Unidos se acerque "sustancialmente" a este objetivo se endurecerá la política monetaria. Será emocionante observar si los bancos centrales pueden soportar una mayor inflación a corto plazo. Si de repente la inflación es del 3% en Estados

Unidos y del 2,5% en Europa, ¿qué harán los bancos centrales? Porque la inflación podría mantenerse alta durante dos o tres meses antes de normalizarse.

### **¿Conducirá esto también al nerviosismo en los mercados financieros?**

Sin duda, la volatilidad nos acompañará durante algún tiempo. Pero la volatilidad es siempre una oportunidad.

### **¿Cómo pueden los inversores beneficiarse de ello?**

A grandes rasgos, hay dos estrategias para ganar dinero con la volatilidad en el mercado de bonos: O bien se juega con diferentes vencimientos de bonos o se intenta identificar diferenciales lucrativos, es decir, beneficiarse de la diferencia de rendimiento.

### **¿Se centra en los bonos de mayor riesgo?**

Sí, los pagarés corporativos o los bonos de mercados emergentes son populares aquí.

### **¿Puede darnos algunos ejemplos?**

En los últimos meses, el sector de la automoción, el inmobiliario y algunas empresas de viajes han resultado atractivos. Sin embargo, un gestor activo tiene que separar el trigo de la paja para identificar los productos que son relativamente baratos. Estos bonos denominados de alto rendimiento también son menos vulnerables a los cambios en los tipos de interés, o si los tipos de interés se mantienen bajos a largo plazo, una buena forma de invertir de forma rentable. Es una nueva era en el mercado de bonos, en la que todos los inversores buscan el spread en lugar de los bonos del Estado.

### **¿Los bonos del Estado siguen teniendo un lugar en la cartera?**

Incluso los inversores que no tienen que mantener bonos del Estado por motivos normativos deberían tenerlos en sus carteras. Son la estrategia defensiva por excelencia. Si la situación mundial se deteriora y los tipos de interés se vuelven aún más negativos, podrían obtener un buen beneficio. Además, se pueden vender y volver a comprar rápidamente. ■

**EDUARDO BAVIERA** | Fundador y CEO de Clínica Baviera

«El Grupo se encuentra en un punto de implantación de mejoras de procesos que, junto con el avance en digitalización y el empuje de nuestro equipo, nos permite afrontar el futuro con optimismo»

Fundada a principios de los años 90 en Valencia, Clínica Baviera se ha convertido en líder europeo en oftalmología avanzada, con una red de clínicas formada por más de 80 centros repartidos en cuatro países (España, Alemania, Austria e Italia). Desde el principio la compañía centró todos sus esfuerzos en ofrecer la mejor calidad y los tratamientos más innovadores, mismo ideario que sigue a día de hoy y que ha catapultado sus resultados financieros.

---

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

**Pese a estar sin actividad casi un 20% del total de días de 2020 por la pandemia, Clínica Baviera obtuvo un beneficio neto de 14,2 millones de euros el año pasado, un 9,5% más que en 2019. En el primer trimestre de 2021 el beneficio se multiplica casi por 4. ¿Cómo se consigue algo así en un momento como el actual y en un sector como el de la medicina privada presencial?**

Nosotros también nos hemos sorprendido positivamente por los buenos resultados del Grupo ya que esperábamos una recuperación tras la reapertura de nuestras clínicas, pero a niveles muy inferiores a los que estamos registrando. Este comportamiento se puede atribuir a múltiples factores. Por un lado, factores internos, relacionados con la mejora de los procesos y comunicación interna, el proceso de digitalización, así como la gran motivación del personal del Grupo, con un enfoque claro en lograr la mayor satisfacción de nuestros pacientes en un entorno de máxima seguridad frente al Covid. Por otro, factores externos, relacionados con un ligero aumento de las molestias visuales de la población ligado a las largas horas conectados a los dispositivos móviles durante el confinamiento y durante el periodo posterior con restricciones de movilidad, la incomodidad del uso simultáneo de gafas y mascarilla, así como una mayor preocupación por aspectos de salud, entre otros factores.

**¿Qué previsiones financieras consideran para el resto de 2021?**

Hemos tenido un comienzo de año muy bueno, en línea con los últimos meses del ejercicio anterior y estamos tratando de aprovechar el “momentum” lo máximo posible. Sin embargo, sigue existiendo una gran incertidumbre sobre (i) la evolución futura de la pandemia, donde esperamos que los casos diagnosticados sigan bajando día a día según avance el proceso de vacunación, (ii) el impacto e implicaciones económicas que tendrá la misma, así como (iii) el comportamiento futuro de los pacientes, por lo que resulta complicado hacer estimaciones para la segunda mitad de año. Si bien, tal y como hemos comentado anteriormente, el Grupo se encuentra en un proceso de implantación de mejoras continua de procesos que, junto con el proceso de digitalización y el empuje de nuestro equipo, nos permite afrontar el futuro con optimismo.

**Cuentan con una red de clínicas formada por 89 centros repartidos en cuatro países (España, Alemania, Austria e Italia). ¿Tienen previsto crecer en otros mercados a corto plazo?**

Consideramos que sigue existiendo una gran oportunidad de crecimiento en los países en los que estamos actualmente presentes, principalmente en Italia y, sobre todo, Alemania, y ese es el foco principal hacia donde queremos orientar nuestro crecimiento orgánico en el corto-medio



#### DATOS FUNDAMENTALES DE LA COMPAÑÍA

**Beneficio neto:** 14.133 miles de euros (2020)

**Free float:** 10%

**Capitalización:** 238 millones euros

#### EQUIPO DIRECTIVO:

**Eduardo Baviera**, Fundador & CEO; **Luis Grávalos**, Country Manager Alemania; **José María Díaz**, Country Manager Italia; **Julio Baviera**, Fundador & Chief medical director; **Fernando Llovet**, Fundador & Chief medical director.

plazo. Dicho esto, siempre estamos atentos a cualquier oportunidad de crecimiento que pueda surgir en Europa que nos permita expandir nuestro modelo de negocio. En ese sentido, siempre estamos más abiertos a mercados donde exista un mayor potencial por volumen de población y cuyo marco legal sea más favorable para desarrollar nuestra actividad como clínica privada.

**Son líderes en el sector oftalmológico en España, con un 25% del total de las clínicas a nivel nacional. Si calculamos la cuota de mercado en láser, destacan con un 35% de cuota en nuestro país. ¿Cuáles son sus fortalezas frente a la competencia?**

Nuestra principal fortaleza reside en la gran experiencia médica que atesoramos gracias a los casi 30 años de actividad a nuestras espaldas, con más de 1 millón de tratamientos de cirugía

refractiva realizados y miles de pacientes satisfechos. Nos esforzamos para ofrecer la máxima calidad en el servicio y excelencia en los resultados. Los pacientes son nuestro motor y nuestra prioridad. Por esta razón, el éxito de nuestra actividad se mide en pacientes satisfechos, cuidados y seguros, siempre a un precio asequible.

**En estos momentos, ¿el de la oftalmología privada en España es un sector en el que predominan los grandes grupos o pymes?**

El sector de la oftalmología en España es un sector muy maduro, con gran competencia a nivel local y con grandes referentes médicos a nivel mundial. Aunque en los últimos años el sector ha experimentado cierta concentración, siguen existiendo muchos médicos que desarrollan su actividad con éxito en su propia consulta privada.

**De cara a la presencia de grupos de inversión privados, ¿cree que se apuesta lo suficiente por la industria de la oftalmología? ¿Cuál cree que será la tendencia?**

En los últimos años hemos visto un gran interés por parte de la inversión privada en la industria de la oftalmología, tanto en España, con el proyecto actual de "buy & build" de Magnum, como en Europa, donde grandes grupos oftalmológicos son actualmente participados por empresas de capital riesgo. Entendemos que este interés seguirá presente y más en el contexto actual de bonanza de la sanidad privada en el que nos encontramos.

**En el caso de Clínica Baviera, ¿contar con el respaldo de un grupo chino como Aier Eye, que controla cerca de un 80% del capital, les abre mayores oportunidades de negocio?**

Contar con el respaldo de un grupo tan grande como Aier nos da la oportunidad de compartir experiencia y conocimiento médico y de negocio entre Asia y Europa, y nos ayuda a la hora de tomar decisiones estratégicas de cara al futuro. Aunque nuestra actividad la desarrollamos con gran autonomía, existen múltiples áreas de colaboración y aprendizaje mutuo, que nos permiten aprovechar las mejores prácticas de ambos continentes. ■

## NINA PETRINI |

Responsable de ETF y fondos índices para Iberia y Latam en UBS AM

# «La inversión en ETFs es un proceso muy vivo y activo, principalmente en la parte sostenible»

Hace algo más de 20 años y tras haber terminado sus estudios de economía en Roma, Nina Petrini decidió incursionar en el mundo financiero español, comenzando con la desaparecida Lehman Brothers donde estuvo 7 años, y posteriormente en Nomura y Barclays. Desde octubre de 2019 asumió la responsabilidad del área de ventas de pasivos y ETFs en UBS para Iberia. Comenta que en sus más de 20 años en España ha habido un paralelismo entre su vida profesional y personal creciendo en ambos sentidos, con una curva de aprendizaje espectacular que la ha llevado hasta donde está. Tiene 3 hijos, el mayor de 15 y el menor de 10 años, que ahora le permiten mayor libertad y menos horas de insomnio.

---

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

**P**etrini comenta que **la industria ha cambiado significativamente en estos años, enfocándose a una protección de los intereses de los inversores**, con una regulación que se volvió no sólo más estricta, sino que las pautas han sido cada vez más claras, influyendo en la forma de participar en el mercado, la manera de invertir y la operativa, llevando a presiones en márgenes. Con ello, los jugadores de la industria financiera han buscado sinergias vía un continuo proceso de consolidación, cambiando el panorama de una industria muy fragmentada a uno cada vez más reducido, donde sobreviven los más eficientes.

## Una industria con flujos crecientes y con foco en sostenibilidad

Según los últimos datos disponibles, los flujos a ETFs son llamativos, alcanzando 140.000 millones en renta variable UCIT y la mitad a renta variable sostenible (desde enero 2020 hasta mayo 2021).\*

Los ETFs son un producto que se ha desmitificado y que sirve como un silo adicional en la asignación de activos. Es un producto transparente, sencillo y de bajo coste, y “es hacia donde irá el mercado en los próximos diez años”.

El inversor lo que busca es la transparencia, rigurosidad, solidez, calidad y la sostenibilidad, que lo hace atractivo a sus ojos. Si la fiscalidad cambiara, es decir, si se permitiera la traspasabilidad de estos vehículos de inversión (como sucede en el caso de los fondos de inversión mutuos) su uso se potenciaría de manera significativa logrando una “democratizando de inversión”. Son un vehículo diversificador, que no viene a quitar mercado a nadie sino un complemento a una cartera.

En cuanto a **sostenibilidad**, la directiva ahonda que **ha sido un desarrollo destacado en la industria**, tanto, que se han desarrollado productos muy enfocados a temas como la diversidad de género y en el que UBS tiene un **ETF Global Gender Equality**, un fondo UCIT con unos activos bajo gestión que superan los 800 millones de dólares. El interés hacia estos productos es debido no sólo a la rentabilidad financiera sino también a un *payback* sostenible.

## El desarrollo de nuevos productos tiene diversas fuentes de inicio

En el caso de los ETFs existen fuentes internas y externas. Por una parte, los equipos internos



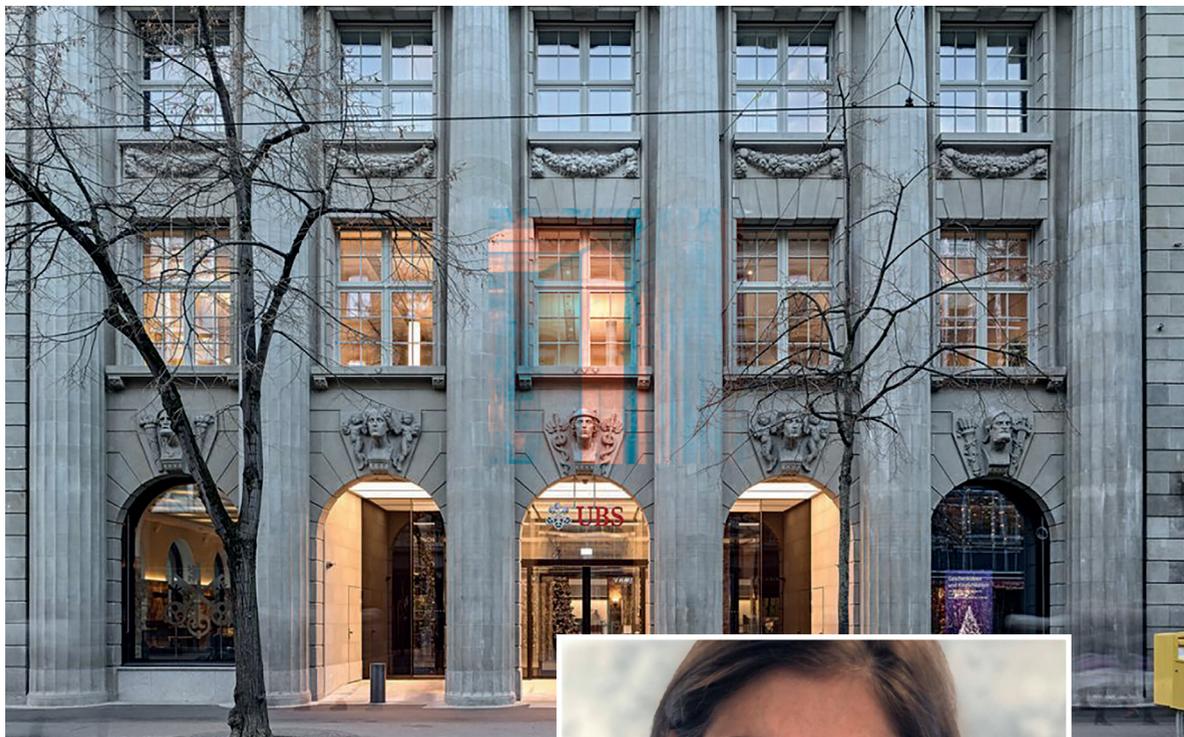
analizan aquellas tendencias que por las perspectivas macro y micro puede tener recorrido en el futuro, y, por la otra, es aquello que les demandan los clientes o bien temáticas globales con mucha fuerza.

Ya sea por factores internos o externos, la temática se estudia y analiza. Se hacen back-testing, se analiza la potencial demanda por parte de los clientes, y se involucra a todos los equipos, como sucedió con el ETF antes mencionado, donde colaboraron varios departamentos internos de UBS Asset Management.

En el proceso se involucra también al proveedor de índices, manteniendo un diálogo interactivo y constante para determinar el índice de referencia. Cada una de las etapas es llevada a los diversos comités internos donde se analiza todo el proceso de lanzamiento y se toman decisiones que van desde lugares de listado, costes que permitan poder mantener un precio interesante y toda la infraestructura hasta su lanzamiento al mercado. Es un trabajo holístico que involucra a toda la organización, “descartando aquellas modas pasajeras”.

La directiva comenta que en España hay mucho apetito inversor en temáticas y megatendencias, principalmente en inversión ASG, pero refuerza que **para UBS la ASG es más que una temática, en realidad es una forma real de inversión**, razón por la UBS hace 10 años comenzó a lanzar sus 4 ETFs sostenibles y lo ha seguido haciendo hasta llegar a día de hoy a más de 30 soluciones sostenibles en ETFs, de las cuales 7 están enfocadas a la Renta Fija, todas ellas con un **sello de calidad y expertise inigualable, basado en un proceso muy vivo** de interlocución con el proveedor de índices, tanto “que ya lo apreciaba antes de ser empleada de UBS”, añade Petri.

La estrategia de UBS es seguir enfocados a la sostenibilidad por regiones, por activos o por temáticas dentro de la sostenibilidad como la climatología o la diversidad de género. Si bien, recientemente lanzaron un fondo con una temática real, con larga vida y donde están viendo»



» flujos constantes, y nos referimos al ETF **UBS Solactive China Technology**, otro UCIT de renta variable, domiciliado en Luxemburgo y con pocos meses de vida, ya que se lanzó en marzo de este año.

UBS ETFs tiene unos **92,7 mil millones de euros de activos gestionados**, donde el silo sostenible representa alrededor del 30%, colocándose como es segundo proveedor (por detrás de iShares) de ETFs sostenibles y fue el primero en haber tenido un ETF que alcanzó los 1.000 millones de euros gestionados hace varios años, cuando ahora sobrepasan los 30 mil millones de euros en sostenibles. Es evidente que **el mayor desarrollo y flujos han sido para la Renta Variable sostenible**, donde los activos ascienden a 25,6 mil millones de euros, cuando en Renta Fija sostenible tan solo sobrepasa los 5,3 mil millones de euros\*.

Reconoce que queda mucho por hacer en ETFs de RF sostenibles, ya que han salido mucho más tarde. En el caso de UBS fue en 2015 cuando se lanzó el primer ETF de Renta Fija

sostenible, mientras que el primero de Renta Variable fue en 2011. “La idea, en general, es desarrollar ese silo de renta fija sostenible, donde los filtros de sostenibilidad son más complejos que en renta variable, y es la razón por la que la oferta ha tardado”. ■

\*Fuente: ETFbook.com 31.05.2021

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

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

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

Por eso estamos desinfectando  
calles, plazas y edificios.

Por eso estamos gestionando  
residuos de la COVID-19.

Por eso estamos cuidando  
de las personas más vulnerables.

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

**SACYR**

Desafío  
aceptado



Nivel de Riesgo:  
la categoría "1" no significa  
que la inversión esté libre de  
de riesgo.



## Santander Gestión Global

# Tus inversiones sin fronteras

Vivimos en un mundo global y en constante movimiento donde las oportunidades de inversión pueden estar en cualquier parte. Por eso, diversificar en varios tipos de activos resulta hoy más necesario que nunca.

Santander Gestión Global pone a tu disposición una gama compuesta por tres fondos de inversión, con distintos perfiles de riesgo y carteras diversificadas:

Perfil Crecimiento.  
Perfil Equilibrado.  
Perfil Decidido.

**Elige dónde y cómo,  
nosotros te llevamos.**



Más Info en [bancosantander.es](http://bancosantander.es),  
en tu oficina Santander o  
escaneando este código.



Los fondos de inversión son productos que dependen de las fluctuaciones en los precios del mercado y de otras variables. El valor de las participaciones puede tanto subir como bajar, por lo que no puede asegurarse la recuperación del capital invertido. Los resultados anteriores no son un indicador fiable de resultados futuros. Los fondos de inversión implican determinados riesgos (de mercado, de crédito, de liquidez, de divisa, de tipo de interés, etc.), todos ellos detallados en el Folleto y en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

Santander Gestión Global Crecimiento, FI, ISIN ES0175835000, Santander Gestión Global Equilibrado, FI, ISIN ES0113605002, Santander Gestión Global Decidido, FI, ISIN ES0133664005, Entidad Gestora: SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., S.G.I.I.C., registrada en la CNMV con el número 12. Entidad Depositaria: CACEIS BANK, S.A., registrada en la CNMV con el número 238. Entidad Comercializadora: BANCO SANTANDER, S.A., registrada en la CNMV con el número 49. La presente información tiene carácter publicitario y se difunde exclusivamente a efectos informativos. Su contenido no constituye la base de contrato o compromiso alguno, ni deberá ser considerado como recomendación de inversión ni asesoramiento de ninguna clase.

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de fondo, de sus características individuales, de la divisa y de los activos en los que se invierta el patrimonio del mismo. En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de fondos debe hacerse teniendo en cuenta el deseo y la capacidad de asumir riesgos del inversor, así como sus expectativas de rentabilidad y su horizonte temporal de inversión. Antes de suscribir participaciones en un fondo, el inversor debe consultar la información contenida en el Folleto y en el DFI del fondo, estando ambos documentos a disposición de los inversores en nuestras oficinas y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).