

asset managers

La revista para profesionales de ESTRATEGIAS de INVERSIÓN JUL/AGO. 22 N.40

- Composición de las carteras y escenario económico para el segundo semestre
- Más allá del Ibex, eDreams ODIGEO
- Entrevista a Furio Pietribiasi, Mediolanum International Funds

PERSPECTIVAS SEGUNDO SEMESTRE

2,5386

3,2084

Entre el momento de hacer cartera en renta fija y la vista puesta en los beneficios empresariales



Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund

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

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

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



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

Y ahora... ¿Dónde apuntan las previsiones?

Cerramos el mes de junio con la bolsa española "liderando" las caídas en la renta variable europea. Recientemente BlackRock envió sus previsiones de renta variable para el tercer trimestre en las que decían buscar compañías con "modelos de negocio resistentes, flujos de caja actuales y dividendos crecientes". Unas empresas que están en todos los sectores, sí, pero que normalmente tienden a tener más presencia en el segmento del value. Y es que el entorno actual de inflación al alza y subidas de tipos de interés permite mirar a dos sectores en particular: financiero y energético. Los bancos lo harán bien si suben los tipos porque esto les permitirá incrementar sus márgenes de intereses (diferencia entre ingresos por préstamos y el interés que paga por los depósitos) mientras que el sector energético que podría verse favorecido en un entorno de precios de la energía al alza es aquel que aporte soluciones innovadoras, como la producción de hidrógeno, y que permita sustituir a los combustibles fósiles en la fabricación industrial. Algo en lo que está trabajando parte del sector de nuestro país.

Ahora será clave ver si los analistas comienzan o no a revisar drásticamente sus estimaciones de resultados para las compañías más expuestas al ciclo económico a tenor de los recientes avisos del BCE. Algo que, de momento, no se ha producido. Así que, tras los fuertes descensos en muchas cotizadas, los inversores podrían aprovechar para volver al parqué. Pero cuidado. El endurecimiento monetario acaba de empezar y presionará los beneficios por el mayor coste de financiación. Cubran sus carteras y disfruten el verano. ■

Que tengan feliz trading



Silvia Morcillo Acero

Directora

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

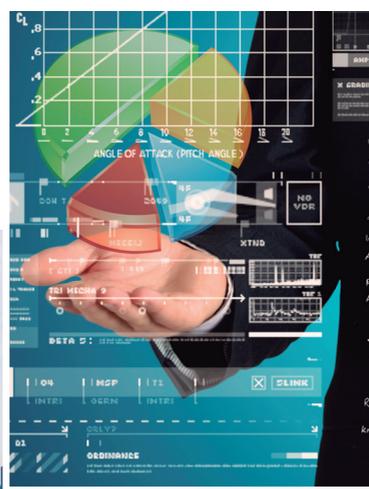
Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado
Análisis de Fondos: Consuelo Blanco
Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad: Juan Ramón Peña
jpena@estrategiasdeinversion.com / 91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

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



CONTENIDOS



Entre el momento de hacer cartera en renta fija y la vista puesta en los beneficios empresariales
Reportaje por Silvia Morcillo y Consuelo Blanco

6

ASEAFI

Composición de carteras para el segundo semestre

54

Macroeconomía
Por Ramón Bermejo

14

Más allá del Ibex
eDreams ODIGEO

56

Ranking de Fondos
Por Consuelo Blanco

48

Entrevista final a Furio Pietribiasi
Mediolanum International Funds

60

Fondo a examen
Sextant Bond Picking A, Amiral Gestión

50

Entrevista gestor
M&G Investments

52



¿Luchar contra la adicción a los videojuegos?

Aceptamos el reto.



Como verdaderos especialistas en gestión activa, no nos da miedo abordar ningún frente. Colaboramos con otros inversores que realizan un ejercicio activo de su titularidad accionarial y con la industria de los videojuegos para desterrar los incentivos que pueden provocar que los niños se conviertan en adictos. Nuestra prioridad es mejorar las cosas, tanto para el mundo como para su cartera de inversión.

Conozca nuestra labor de interacción activa en [robeco.com/es/interaccion](https://www.robeco.com/es/interaccion)

EL NÚMERO 1 EN INVERSIÓN SOSTENIBLE*

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



ROBECO
The Investment Engineers

Con los expertos en inversión sostenible
ROBECOSAM

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



PERSPECTIVAS SEGUNDO SEMESTRE

Entre el momento de hacer cartera en renta fija y la vista puesta en los beneficios empresariales

Política monetaria, economía y beneficios empresariales. Es el trío de variables que condicionarán, en los próximos meses, el comportamiento del mercado. En la industria reconocen que, hasta que no veamos una revisión general en las expectativas de beneficios no será el momento de volver a entrar en mercados, algo que podría llegar a partir de otoño, que será cuando la economía empiece a entrar en territorio negativo y que podría hacer que, en 2023, los Bancos Centrales tengan que dar marcha atrás en sus políticas.

POR SILVIA MORCILLO Y CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

A estas alturas, nadie oculta que los Bancos Centrales tienen un trabajo duro y difícil: contener una inflación que sigue muy por encima de sus niveles objetivo y tratar de que en el camino la economía no se deteriore más de lo previsto. Ya dijo

Jerome Powell, presidente de la FED, en una de sus últimas reuniones, que la recesión no era su escenario principal pero que, en todo caso, sería un efecto colateral de su política. Y eso con una economía que cuenta con unos niveles de paro en una tasa natural. En Europa la cosa se complica simplemente porque el punto de partida de la economía a la hora

de comenzar a subir tipos no era tan boyante como el de Estados Unidos. “Ahora sí, los Bancos Centrales están en la fase de subida de tipos, eso no se discute, pero creemos que es complicado intentar contener la inflación sin cargarse la economía a nivel de crecimiento”, asegura **Juan Hernando, Responsable de selección de fondos de Morabanc**.

En cuanto al riesgo de recesión, que es uno de los riesgos centrales de las mesas de debate, según apunta **Fernando Ibáñez, Presidente de ASEAFI**, considera que es un riesgo que lo están utilizando los medios y algunos gestores y que es irreal y falso porque aún no hemos visto los resultados empresariales del segundo trimestre para poder afirmar que es hacia donde vamos. “El miedo se contagia y vende mejor que las buenas noticias”, por lo que el experto recomienda ir analizando los resultados para poder concretar el escenario al que nos dirigimos. Pero igual es la mezcla de inflación y bajo crecimiento lo que lleva a pensar que se habla de un escenario recesivo, según el experto de Andbank.

La recesión no es solo una cuestión de los medios, sino el escenario central de responsables de estrategias de gestoras, departamentos de análisis económico de bancos y banqueros de inversión. Para **Jaime del Palacio, Socio de Diaphanum**, no se puede comparar este periodo con 2008, porque la recesión técnica es de dos trimestres de crecimiento negativo. La clave son los beneficios empresariales y el famoso PER para tomar decisiones de inversión.

Y es que la inflación sigue siendo la principal preocupación de organismos monetarios, empresas e inversores. Una inflación que en las dos principales economías tiene diferentes orígenes. En el caso de EEUU es por un recalentamiento de la economía mientras que en Europa es una inflación de oferta, derivada de los cuellos de botella en los suministros y el incremento de los precios de la energía, derivado especialmente de la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Algo que ya está empezando a cambiar. **Gabriel Simón, Sales Director de CTI** asegura que en los tres modelos de la gestora

“la inflación va a la baja y esto es porque el tema de la energía se va a solucionar y hará que la inflación baje”. Además de otros factores “como que la situación de Covid en China está cerca de normalizarse y las cadenas de distribución y producción en breve están cerca de volver a niveles normales. Además, por el lado de la demanda vemos que la subida de tipos mermará el poder adquisitivo de los consumidores que, unido a la inflación, hará que haya menos renta disponible”, admite **Ramón Cirach, Portfolio Manager de Arquia Gestión**.

No obstante, **Miguel Luzárraga, Managing Director Iberia de AllianceBernstein**, hace hincapié en que estamos en un mundo en diversas velocidades y momentos económicos. Hay Bancos Centrales, como los emergentes y EE.UU. más avanzados en la labor de control de la inflación, con subidas de tipos más agresivas aunque con el riesgo de sobre frenar la demanda, y por consiguiente, el crecimiento. “Hasta que no se vea el efecto de estas subidas de tipos seguiremos viendo mercados volátiles”. Por otra parte, en Europa se observa un decalaje, con el pico de inflación que aún no ha llegado, pero que llegará a final de año. Y China con el ciclo de bajada de tipos para estimular una economía que ha estado parada por los diversos confinamientos.

En Renta Fija, desde el punto de vista de las TIREs, sobretudoo las mas arriesgadas, se están poniendo a tiro, pero construir una cartera hoy en día es incierto y creemos que de cara al verano, no prevemos que haya clientes que aprieten la tecla. “No salirse del mercado, irse a cías con menos Beta o una cartera más diversificada”.

Lo más importante aquí, dice **Juan Carlos Franco, Mananing Director de MdF Family Partners**, “es el cambio de discurso de los organismos monetarios. Hasta ahora todo el mundo hablaba de un aterrizaje suave en la economía y ahora el debate está en si la recesión será suave o no. La recesión sí o sí se producirá en Europa antes porque el corte de gas de Rusia podría acelerarlo”.



» Y será cuando los Bancos Centrales tengan que dar marcha atrás en su política de subida de tipos. De hecho, el mercado ya descuenta que en 2023 bajarán los tipos. “Y si se descuenta esto es porque se piensa que la inflación estará controlada con lo que algo transitoria sí nos creemos que es”, dice **Georgina Sierra, Responsable de Activos financieros de DiverInvest Asesoramiento EAF**, que reconoce que aquí hay algo que no encaja “y es cómo está interpretando el mercado la situación pues da la sensación de que los Bancos Centrales están intentando conseguir unos objetivos con unos medios que no son los adecuados”. Esta experta asegura que ahora “los tipos de interés nos parecen altos pero mientras se mantengan por debajo del nivel de la inflación sigue siendo expansionista y no tiene ningún sentido. Por eso me temo que deberían subir más y los picos de interés en renta fija quedan por llegar”.

Y aquí entra en juego la deuda de los Estados que se ha duplicado en muchos años y que impide que se puedan llegar a niveles históricos de tipos de interés porque supondría la quiebra. Es por eso que, para algunos, el Bund no subirá de niveles del 4%-5% ya que esa deuda no hay quien la pague. La pregunta,

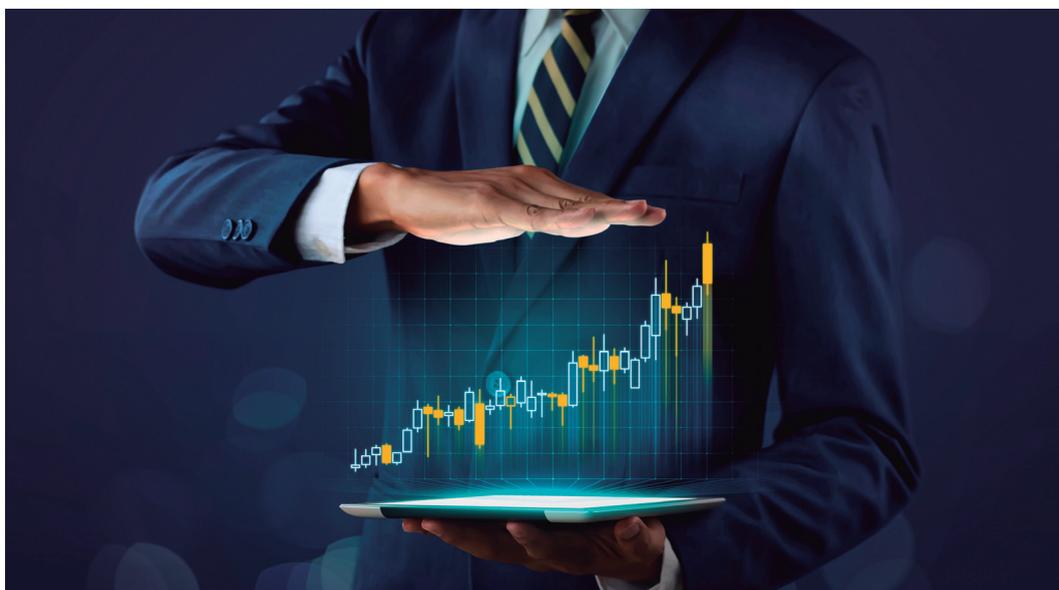
dice el experto de Creand Wealth Management es cuál es el nivel sostenible de tipos con la deuda que tenemos.

En el sector reconocen que será un año de crecimiento económico a la baja con inflación en niveles del 3 -4% en un año más de riesgos que de rentabilidades.

Un momento en el que el perfil más complicado, nuevamente, es el conservador. “Porque si el agresivo es consciente de que puede haber una corrección en los mercados, sobre todo después de años extraordinarios, el inversor conservador no entiende caídas del -4%. “Aunque se ven los cupones y las yields algo más atractivas”, admite el experto de Morabanc, que cree que ahora el binomio yield -duración es más atractivo.

Es momento de construir cartera en renta fija

Es ahora, dicen en el sector, cuando se debe empezar a pensar dónde tiene valor la renta fija pues “sí se puede empezar a pensar en este activo para la cartera en cartera de bonos a 2-3 años, corporativos o bonos de beta baja, que pueden ser interesantes”, dice el experto de MdF Family Partners. **Pedro Rodríguez, banquero privado senior de Creand»**





Afrontamos retos.
Aportamos soluciones.
Transformamos nuestra sociedad.

» **Wealth Management Barcelona** asegura que “los tipos de interés seguirán subiendo fuertemente hasta que la economía dé síntomas de moderación y cuando eso pase tendremos a los Bancos Centrales tomando medidas de nuevo pero no vemos una estabilización en la subidas a corto plazo”.

“En todas las grandes crisis surgen buenas oportunidades”, es lo que opina **Francisco Javier Velasco, Experto en Asesoramiento y Gestión Discrecional en Andbank Wealth Management**, quien agrega que con la visión de que hay que estar invertidos si o si, y con las presiones inflacionarias actuales se ofrece la oportunidad de volver a las carteras tradicionales con la Renta Fija nuevamente presente en todas las carteras. Sobre todo teniendo en cuenta que para batir la inflación hay que hacer un mix de carteras donde además se incluyan activos alternativos.

Bruno Patain, Country Head Spain and Portugal de Eurizon reconoce ver valor en la deuda pública “donde las TIRes han mejorado mucho. La parte soberana emergente en divisa local tiene todos los semáforos en verde. En renta variable somos neutrales, negativos en Europa, neutrales en EEUU y largos en emergentes pues más del 75% del MSCI de mercados emergentes es Asia y el único activo en el que decimos ¡adelante! es la deuda pública de esta región”. Una región en la que el hard currency es menos volátil aunque “el potencial lo vemos en divisa local porque, cuando todos los bancos centrales han subido tipos, el ciclo de tipos en emergentes ha terminado, las divisas están infravaloradas frente al dólar... y si ponemos en conjunto estos factores más el carry todo apunta a que pronto puede ser el momento de comprar deuda soberana en divisa local, pues se benefician porque controlan la imprenta local y ahí nunca harán un default”.

En este punto, desde CTI creen que en emergentes una de las opciones es jugarlo sin divisa porque “es un hedge. Tenemos una visión muy neutral sobre emergentes porque es una

región en la que puedes borrar la rentabilidad de tres años en seis meses y tiene que ser para un cliente muy concreto”.

En la deuda más agresiva, como el high yield, el experto de CTI se mantiene cauto pues “el nivel de default en el mercado es muy bajo y creemos que se va a duplicar e irá del 2% actual al 4%”. Patain cree que “todas las ayudas que han puesto sobre la mesa los Bancos Centrales estos dos años han evitado que hubiera muchas quiebras por lo que el high yield puede sufrir lo que han evitado durante dos años”.

Simón asegura que “hay que comprar crédito investment grade porque las empresas están muy bien a nivel de apalancamiento, tienen caja y pueden afrontar fácilmente la deuda ante una subida de tipos”.

Para **Elena Delfino, Head de España de Aegon**, en la parte de renta fija cabe destacar un activo que en un momento como el actual, donde se desconoce hasta dónde subirán los tipos de interés, proteja de la inflación y que sirva para descorrelacionar la cartera son los ABS europeos, que son bonos flotantes 100%, adaptando el cupón a subida de tipos, invirtiendo en el tramo más senior de la estructura del ABS (IG), además con los consumidores con tasas de ahorro altos es un producto que permite exposición al consumo deuda, con duraciones cortas (0,39).

En renta variable, la clave es el PER

Y ¿qué hacemos con la renta variable? Pedro Rodríguez cree que la parte de equity en Europa se ha abaratado, por valoración cotiza a múltiplos atractivos, “pero dado que esperamos que los tipos suban, podemos ver niveles de PER de 8-10x y comprar a mejor precio”. Aunque lo importante del PER, dice Franco, “son los beneficios y su visibilidad algo que, hoy por hoy nadie tiene”. Las revisiones a la baja en los beneficios todavía han sido muy escasas y, si la economía macro se mete en recesión, habrá revisión a la baja en los beneficios. “Yo soy neutral en equity pero soy partidario de que, una vez se produzca la revisión»

Con Holaluz,
aunque no tengas tejado,
ahora la luz eres tú.

Porque hacemos llegar
hasta tu casa **energía 100%**
verde producida por un
tejado muy cerca de ti.

Produce. Vende. Contagia.
Súmate a la Revolución de los Tejados.

SUSTAINALYTICS
a Morning Consult company

ESG
INDUSTRY
TOP RATED



2022

Certified



Corporation

luz 100% verde

900 67 07 07

holaluz



» de beneficios, estar más pendiente de dónde tengo que comprar”.

Una variable que es el clavo ardiendo. “Cuando hacemos gráficos de largo plazo de los precios de los activos y beneficios que suelen ir muy correlacionados. Y, con estas caídas fuertes del precio, se cierra por un lado o por otro”.

Se puede esperar este año crecimiento de beneficios, sino de doble dígito por revisión de estimaciones, pero razonablemente creciendo. Toca sobreponderar ciertas regiones a otras, posiblemente en EE.UU. (donde la inflación tiene más origen por parte de salarios y servicios) vs Europa (generada más por alimentos y energía), y por otro lado Asia que viven en un mundo apoyado aún por estímulos. Desde el punto de vista de sectores, **Jorge González, Director de Análisis de fondos de Tressis**, opina que hay que tener prudencia y cautela, “y nos centramos más en sectores defensivos y en cómo la tecnología, un sector de crecimiento, en un entorno de inflación puede ser defensivo ya que la inversión que se gasta en tecnología/software se mantendrá a pesar de estar en un ciclo de menor crecimiento económico.

Precisamente el de tecnología es un sector muy transversal y que marida bien con el resto de los sectores y en el que actualmente hay atractivas valoraciones. “Es una inversión apta para carteras diversificadas y a largo plazo. Creemos que los niveles actuales ofrecen

oportunidades de entrada en algunas compañías del sector”, comenta **Jonás González, selector de fondos de Mutuactivos**.

En China la visión es positiva, en un ciclo económico antagónico de los desarrollados. Los expertos hablan de los “brotos verdes”, con actividad que empieza a fluir en puertos, materias primas y consumo. Para **Patricia Ribelles, Analista de inversiones de Orienta Capital**, en sus carteras, Asia es una parte fundamental, pero con una visión a largo plazo, principalmente apoyado en aspectos demográficos y por valoraciones atractivas, lo que ha llevado a impulsarlo en los últimos meses.

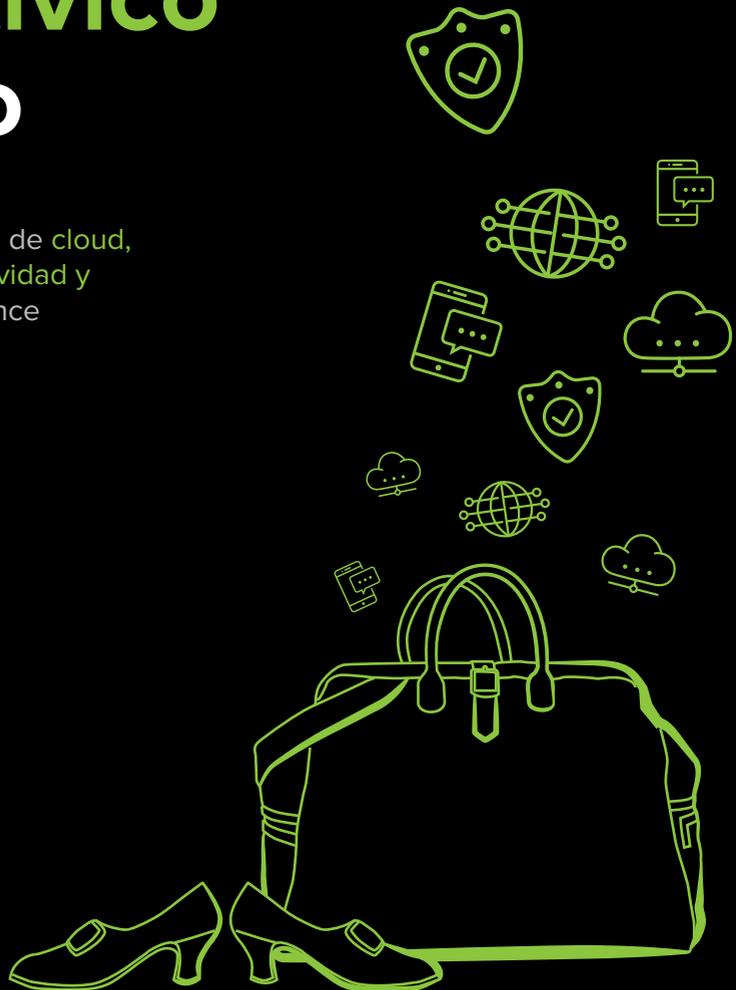
En cuanto a negocio, y viendo que es un año en que la correlación de los activos se ha aumentado y han ido en tándem hacia correcciones, **Victoria Torre, Responsable de Oferta Digital de Singular Bank**, considera que no espera que sea un año especialmente negativo, ya que, a diferencia de otras crisis, en esta no ha habido ventas indiscriminadas. “Seguimos creyendo en las megatendencias que tengan que ver con cambios geopolíticos y climáticos, así como temas relacionados con disrupción tecnológica.

El inversor final ha madurado con el paso del tiempo y también depende de la oferta de cada casa, apunta AllianceBernstein, orientados a renta variable de calidad, con menor sensibilidad a los movimientos del mercado. ■

gigas

Super cloudy fibri conectivico alidoso

Soluciones innovadoras de cloud,
ciberseguridad, conectividad y
comunicaciones al alcance
de cualquier empresa.



HAZLO DIFERENTE,
HAZLO GIGAS

gigas.com

El riesgo de un corte total del flujo de gas natural a través del gasoducto Nord Stream 1 alimenta un escenario de recesión inminente en Alemania

En el momento de escribir este artículo, 7 julio 2022, planea sobre Alemania el riesgo de que la totalidad del flujo del gas natural que recibe desde Rusia a través del gasoducto Nord Stream 1 deje de fluir en su totalidad, una vez que finalicen las labores de mantenimiento del gasoducto que comienzan el 11 de julio y que se extenderán hasta el 21 de julio, hecho que tendría la suficiente entidad como para generar una recesión en Alemania al verse afectada la industria farmacéutica, química y siderúrgica, y que podría llevar al PIB alemán a registrar una caída del 3% según los cálculos del Bundesbank, banco central alemán. Recordemos que desde el 31 de mayo 2022 el caudal del gasoducto se ha reducido en un 60%, alegando Rusia problemas técnicos que Mario Draghi ha calificado de “mentiras”. Véase la reducción del caudal entrante en Alemania en el Gráfico 1 relativo al Nord Stream 1.

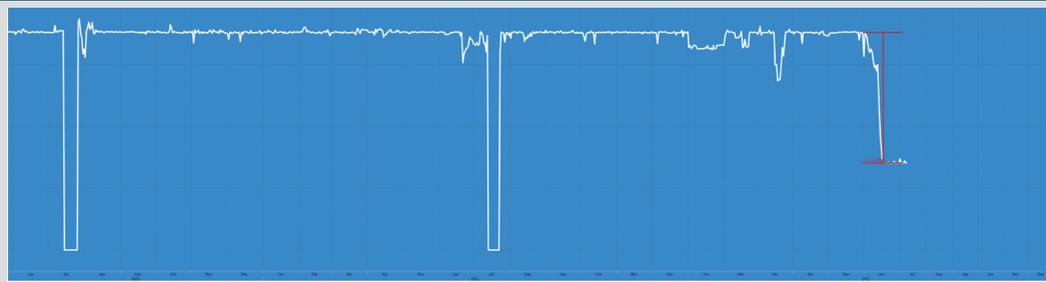
Un potencial corte adicional del 40% del flujo restante que discurre en estos momentos por el gasoducto tendría la consecuencia nefasta de generar una subida vertical de los precios de los futuros del gas natural en Europa que cotizan en el ICE hacia niveles estratosféricos superiores a los 345 euros/megawatio hora, lo

que provocaría el cierre de muchas empresas ante la pérdida del sentido económico que tendría seguir produciendo con unos costes que superarían a los ingresos, lo que provocaría un ola de destrucción de empleo importante que se extendería a otros países de la Eurozona que necesitarían a su vez esos componentes para poder ejecutar sus procesos productivos, generando un efecto también devastador sobre el empleo por tanto sobre otras economías. Véase en el Gráfico 2 la evolución diaria del precio de gas natural en el mercado de futuros del ICE y la subida registrada del 129% desde que Putin comenzó a reducir el caudal de gas a Alemania desde el 31 de mayo 2022.

La última persona que ha alertado de este riesgo de un corte total del gas ruso hacia Alemania la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, quien ayer 6 de julio dijo que la Unión Europea (27 naciones) necesita hacer planes de emergencia para prepararse para un corte completo del gas ruso.

“Es obvio que el presidente ruso Vladimir Putin continúa usando la energía como arma. Es por eso que la Comisión está trabajando en un plan de emergencia europeo”, dijo a los legisladores en Estrasburgo, Francia. “Si llegamos a lo peor (que es el corte total del gas ruso), entonces tenemos

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LA SERIE HISTÓRICA DIARIA DEL FLUJO DE GAS NATURAL RUSO ENTRANTE EN ALEMANIA A TRAVÉS DE GASODUCTO NORD STREAM 1



que estar preparados”, dijo, con la esperanza de evitar las escenas caóticas y la actitud de “mi país primero” que algunos estados miembros mostraron al principio de la respuesta a la pandemia de Covid-19. La energía, y la perspectiva de un invierno sin suficiente calefacción para los hogares o energía para mantener en funcionamiento las fábricas, ahora podrían representar un desafío similar para la solidaridad de la UE.

“Es muy importante tener una visión europea y un enfoque coordinado para un posible corte completo del gas ruso”, dijo von der Leyen. Una docena de miembros ya se han visto afectados por reducciones o cortes totales en el suministro de gas a medida que se intensifica el enfrentamiento político con Moscú por la invasión de Ucrania.

Al destacar los posibles desafíos que se avecinan, Alemania sospecha que Rusia podría no reanudar las entregas de gas natural a Europa a través del gasoducto Nord Stream 1 después de los trabajos de mantenimiento planificados cada año a mediados de julio, lo que complica las perspectivas para este invierno.

El gigante energético estatal ruso Gazprom culpó a un problema técnico por la reducción del gas que fluye a través del Nord Stream 1, que corre bajo el Mar Báltico desde Rusia hasta Alemania. La compañía dijo que el mantenimiento de los equipos se vio afectado por las sanciones occidentales.

Los países de la Unión Europea ya acordaron el mes pasado que todo el almacenamiento de gas natural en el bloque de 27 naciones debe completarse hasta al menos el 80% de la capacidad para el próximo invierno para evitar la escasez durante la temporada de frío. Von der Leyen dijo que el almacenamiento se situó en 55% hace una semana, y agregó que las entregas de gas natural licuado de Estados Unidos ya se habían triplicado.

La invasión de Ucrania ha llevado al bloque de 27 naciones a repensar sus políticas energéticas y romper los lazos con los com-»



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 DE LA SERIE HISTÓRICA SEMANAL DE GAS NATURAL EN EL MERCADO DE FUTUROS EUROPEO DEL ICE



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

» combustibles fósiles rusos. Los países miembros acordaron prohibir el 90% del petróleo ruso para fin de año, además de la prohibición de las importaciones de carbón ruso que comenzará en agosto.

La UE no ha incluido el gas, un combustible crucial utilizado para alimentar fábricas y generar electricidad, en sus sanciones contra Rusia por temor a dañar gravemente la economía europea y especialmente a Alemania y a Italia, y por ese orden. Antes de la guerra en Ucrania, dependía de Rusia para el 25% de su petróleo y el 40% de su gas natural.

Para reducir su uso de la energía rusa, la Comisión Europea ha diversificado los proveedores. Mientras tanto, la importación mensual promedio de gas de gasoducto ruso está disminuyendo en un 33% en comparación con el año pasado, dijo von der Leyen, quien pidió una transición rápida hacia las fuentes de energía renovables.

“Si no hacemos nada más que competir por los combustibles fósiles, los precios explotarán aún

más y llenarán el cofre de guerra de Putin, pero sin embargo las energías renovables son de cosecha propia, nos dan independencia de los combustibles fósiles rusos, son más rentables y limpias”. El Consejo de la UE acordó el mes pasado aumentar la proporción de energías renovables en la combinación energética del bloque a al menos el 40% para 2030, frente al objetivo anterior de 32%.

Conclusión: El riesgo de un corte total del gas natural ruso a través del Nord Stream 1 vemos que es factible en este mes de julio y de esta manera Putin estaría utilizando la energía como arma de guerra, sabiendo el daño económico (cierre de empresas con especial impacto en los sectores de siderurgia, farmacia y química de Alemania) y humano (destrucción de miles de puestos de trabajo). Si perpetra esta nueva agresión contra Europa muy probablemente la economía alemana entraría en recesión y los mercados conscientes de este riesgo latente se encuentran colocados en posición bajista dadas las múltiples figuras de cabeza y hombros que podemos observar por ejemplo en el índice Stoxx Europe 600 y en el índice del mercado suizo (Swiss Market Index). ■



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Quedan menos de 50 días... ¿Tiene todas las piezas necesarias para crear una cartera ESG compatible con MiFID?



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



nordea.es/ESGBuildingBlocks

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

Permítanos ser su socio ESG de confianza.

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

Nordea
ASSET MANAGEMENT



Escenario económico para el segundo semestre de 2022: “Stop & go”

Escenario económico: perspectiva de una marcada desaceleración

Las presiones inflacionarias se están intensificando. Los bancos centrales se verán obligados a aumentar la dotación del ajuste monetario. Mantenemos nuestra perspectiva de una marcada desaceleración del crecimiento. Ante esta situación económica, Groupama AM está ajustando su estrategia de inversión.

Para hacer frente a los retos estructurales (calentamiento global, envejecimiento demográfico, etc.) y acelerar la independencia estratégica (defensa, digital, energía y alimentación), los países desarrollados están ajustando su modelo económico. Estos períodos de transición son “por naturaleza” inflacionistas porque requieren recursos (materias primas, capital humano) que aún no existen en cantidades suficientes. Es por esto que la inflación será persistente y los regímenes de crecimiento estarán permanentemente marcados por una alternancia de “Stop & Go”: fases de “desaceleración” tras las oleadas de inflación, seguidas

de fases de “reinicio” vinculadas al impulso fiscal de los Estados que invierten para apoyar las transiciones.

Ahora esperamos un crecimiento del 2,5% en la Eurozona este año y del 1,5% el próximo; en Estados Unidos, esperamos 2.2% y 1.7%, respectivamente, y en China, 5% y 4.5%. Se espera que la inflación se desacelere, pero se mantendrá fuerte. Por lo tanto, esperamos, tanto en la Eurozona como en Estados Unidos, una inflación del 7% en 2022 y del 4,5% en 2023.

Estrategia de inversión: prudencia táctica y posicionamiento estratégico sobre activos que protegen de la inflación y estrategias de rentabilidad

El endurecimiento monetario, en particular la deflación del balance de la Fed, está causando una reconstrucción de los tipos reales. Esta es la razón por la que la trayectoria sigue siendo alcista en tipos largos. A corto plazo, sin embargo, con la perspectiva de una desaceleración cíclica, esta trayectoria ascendente debería detenerse antes de reiniciarse. El paradigma está cambiando en

los mercados de renta fija: en un entorno de recuperación estructural de la inversión, se espera que aumenten los tipos de interés de “equilibrio”.

Nuestro posicionamiento en renta variable es tácticamente prudente por tres razones. En primer lugar, la desaceleración económica debe traducirse en una ralentización de los resultados de las empresas. Esta desaceleración ya está tenida en cuenta en el precio de las acciones pero aún no por el consenso de los analistas. Por lo tanto, es probable que se produzca un ajuste. En segundo lugar, hasta que la inflación y los tipos de interés se estabilicen, es poco probable que las acciones suban bruscamente. De hecho, los ratios de capitalización (Price / Earnings) tienden a disminuir en tiempos de alta inflación. Finalmente, el drenaje de liquidez del sistema financiero provoca una reposición de la prima de liquidez que penaliza los activos de riesgo.

En este entorno de inflación duradera y crecimiento a la baja, nuestra estrategia de inversión se está ajustando. Favorecemos tres tipos de estrategias de gestión:

- En primer lugar, favorecemos la agilidad táctica o las estrategias “contrarian”. Permiten estar menos sujetos a los datos macroeconómicos y a los movimientos del mercado sin tendencias y a veces erráticos, ya sea en el universo de la renta fija o de la renta variable.
- En segundo lugar, favorecemos los activos protectores en caso de inflación, incluidos los bonos de corta duración (menos sensibles a los cambios de tipos), los bonos ligados a la inflación y los activos reales. En el mundo de la renta variable, la diversificación internacional, así como las llamadas acciones “value”, son preferibles en tiempos de subidas de tipos e inflación elevada.
- Por último, las estrategias de rentabilidad centran toda nuestra atención, tanto de renta variable como de renta fija. Las primas de riesgo de crédito (los «spread») se han ampliado significativamente, creando muchas oportunidades en el universo de renta fija. ■

Aviso Legal

Este documento está elaborado únicamente con fines informativos.

Groupama Asset Management y sus filiales declinan toda responsabilidad en caso de alteración, deformación o falsificación de que el documento pudiera ser objeto. Toda modificación, utilización o difusión no autorizada, total o parcial, está prohibida.

Este documento no contractual no constituye de ninguna manera una recomendación, una solicitud de oferta, ni una oferta de compra, de venta o de arbitraje, y en ningún caso debe interpretarse como tal.



Christophe Morel

Economista Jefe de Groupama
Asset Management



¿Los valores innovadores de crecimiento ofrecen todavía buenas perspectivas a largo plazo?

Desde principio de año, los mercados bursátiles se han visto sacudidos por el nerviosismo de los valores innovadores de crecimiento. La cuestión que se plantea es si se han superado los mejores años de la temática de la innovación o si éstas ofrecen todavía un crecimiento atractivo durante la década.

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

Nuestro objetivo como inversores es buscar estas empresas innovadoras, audaces, disruptivas, que ofrezcan un alto potencial de crecimiento futuro para la próxima década. Nuestra filosofía de gestión se sitúa a largo plazo. Concedemos una gran importancia a la selección de las compañías,

a su estudio y a conocer y visitar a los equipos directivos de las empresas en las que invertimos.

Creemos que tras las caídas de valores innovadores y de crecimiento unidas a la subida de tipos hay una oportunidad para volver a ciertos valores innovadores y es un buen momento para ser selectivos.

En una entrevista reciente, el director general de Google Cloud indicó que el crecimiento del Cloud seguía siendo muy sostenido incluso durante este período de incertidumbre y que se trataba de una prioridad para el 95% de las empresas y organizaciones de todo el mundo. En concreto, Amazon, Alphabet y Microsoft registraron un crecimiento de cifra de negocio de entre el 35% y el 46% en el primer trimestre de 2022.

Otro ejemplo es la ciberseguridad. El gabinete Gartner prevé un crecimiento anual del sector del +11% hasta 2025. Así que la demanda está ahí y hay muchas oportunidades de inversión que aprovechar. Sobre todo, porque la corrección desde finales del año pasado ha sido violenta. Ofrece puntos de entrada más atractivos desde el punto de vista de valoración a empresas con un potencial de crecimiento tanto de la cifra de negocio como de los beneficios por acción importante.

La transición al sistema de computación en nube se está acelerando, ya que solo el 30% de las tareas de IT ya se han desplazado hacia este entorno más productivo. La digitalización de los pagos y los procesos industriales son mercados con excelentes perspectivas de crecimiento para los próximos años.

Y ante la incertidumbre y volatilidad en el corto plazo, prestamos especial atención a las empresas que cuentan con sólidas franquicias competitivas en mercados con un crecimiento secular y un modelo económico de probada eficacia. Hemos revisado nuestras compañías para evitar empresas con necesidades o problemas de financiación en un contexto de mayores dificultades para recaudar fondos. Favorecemos las empresas que generan efectivo.

Tenemos 4 temas de inversión principales: (I) la industria 4.0, uno de cuyos retos es la simplificación de la cadena logística a través de la automatización y la eficiencia energética con posiciones en Dassault Systèmes o incluso Alfen; (II) la salud con empresas que ayudan a digitalización del seguimiento o la investigación con Dexcom y Veeva Systems; (III) la digitalización del consumidor, que pasa principalmente por el comercio electrónico y los pagos digitales a través de MercadoLibre o Ayden; y la tecnología, donde la inteligencia artificial, el e-commerce y la ciberseguridad progresan rápidamente, como CrowdStrike y Adobe.

Prueba de nuestra convicción en ciertas empresas, es la participación de la salida a bolsa de OVH. Esta empresa francesa es uno de los líderes en el ámbito del cloud computing en Europa y estamos apoyando y acompañando su desarrollo y esperamos que sea para la próxima década.

Entre nuestras posiciones de convicción también destaca Synopsys, líder estadounidense en software de diseño y verificación de semiconductores. Esta empresa se beneficia del crecimiento secular de los semiconductores y se beneficia del creciente interés por la fase de diseño. Este último es el medio privilegiado para ganar eficacia a causa del agotamiento de la ley Moore.

Hemos aprovechado la corrección actual para crear una posición en Adyen, cuya valoración se ha vuelto más asequible. Esta plataforma de pagos neerlandesa ofrece un ecosistema tecnológico completo que permite una fluidez en el tratamiento de diferentes medios de pago. Plebiscitada por clientes prestigiosos como Booking.com La empresa tiene previsto ampliar su oferta a otros servicios a las empresas, lo que de hecho extiende su mercado abierto. ■



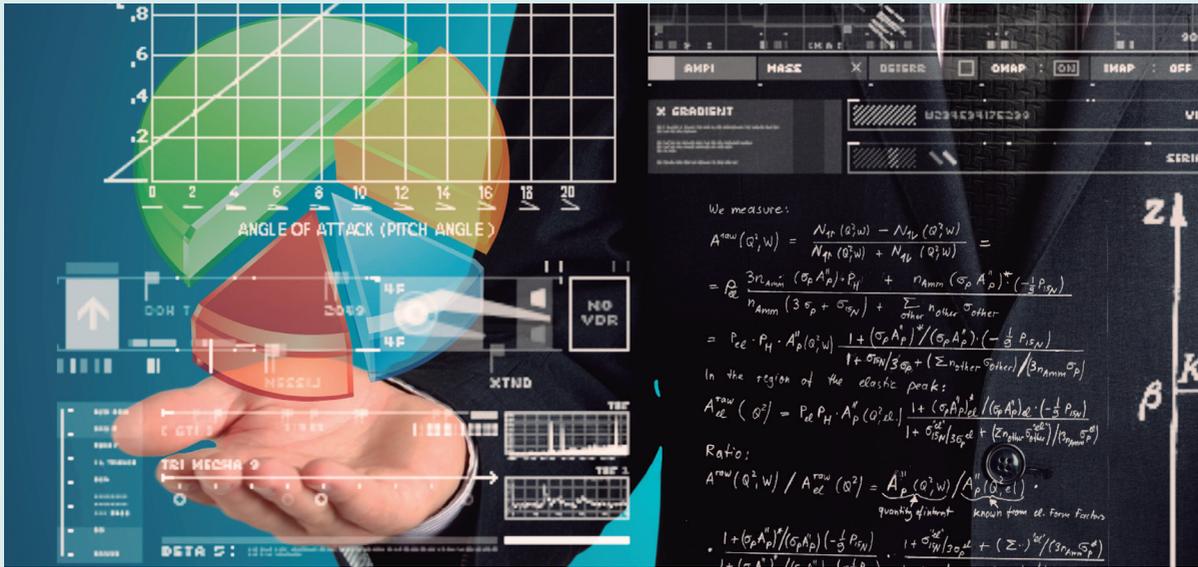
Leslie Griffe de Malval

Gestor del fondo CM-AM
Global Innovation



Rosaine Cousin

Gestor del fondo CM-AM
Global Innovation



¿Vuelve a oscilar el péndulo hacia el Quality Growth?

Este año ha tenido un comienzo volátil y es probable que los mercados sigan siendo difíciles. La posibilidad de una recesión se cierne sobre varios países mientras los bancos centrales se embarcan en un ciclo de endurecimiento monetario para contener la ola de inflación a la que actualmente se enfrentan.

La subida de los tipos de interés resulta ardua para las empresas de fuerte crecimiento y alta valoración: aquellas que rebosan entusiasmo por el futuro pero que todavía cosechan escasos beneficios. A estas compañías les fue relativamente bien la pasada década en un régimen de tipos de interés ultra-bajos y estímulo fiscal considerable. Sin embargo, la inflación ha estallado y esos días han llegado a su fin.

Las previsiones de crecimiento global están en plena época de poda, ahora que los economistas se dan cuenta de que sus escenarios optimistas de crecimiento estable en 2022-23 se han complicado.

En un escenario de inflación alta y crecimiento bajo, los inversores tienen que hilar fino

Los últimos años, los inversores solían evitar las empresas de calidad y crecimiento de calidad en favor de otros estilos. Primero vino la fiebre por las estrategias de momentum growth, cuando los tipos de interés llegaron a cero en 2020, y la recesión debida al confinamiento concluyó rápidamente. Los inversores daban a empresas con escasos o nulos beneficios valoraciones astronómicas basándose en la noción de que el dinero era gratis, con lo que descontar los beneficios futuros del valor presente era sencillamente un juego. Luego, en 2021, llegó la “gran rotación” consistente en pasar de las estrategias de growth (crecimiento) a las estrategias de value (valor). Los inversores vieron una ventana de mayores beneficios para las empresas cíclicas (incluidas energía y materiales), industriales y bancos, y sus pujas subieron los precios en estos sectores.

Llegamos al momento actual y a muchas de las empresas de value las están pasando por enci-



ma. Le echemos la culpa a la inflación, al resurgir de la Covid-19 en China o a Vladimir Putin, pero ha aumentado la incertidumbre y, de hecho, da más miedo invertir. Con la excepción de los sectores de la energía y los materiales, el value parece estar quedándose sin fuelle. No es de extrañar que, a medida que los tipos suben y las economías se ralentizan, las acciones de muchas constructoras, ingenierías, fabricantes de automoción y bancos ofrezcan una rentabilidad inferior al mercado en general, ante la preocupación de los inversores a una ralentización global.

Por ejemplo, los tipos hipotecarios de los bancos estadounidenses se han duplicado en los últimos 18 meses, hasta rondar el 5,1 por ciento a finales de abril, lo que ha reducido el crecimiento de los préstamos para vivienda. La volatilidad de los mercados ha reducido el volumen de negocio de la banca de inversión y la subida de los tipos de interés. Los bancos ven los indicios y están incrementando sus reservas de crédito para el tiempo que se avecina. Los inversores, mientras tanto, sopesan los factores que presionan a los bancos, miran los tipos de interés al alza y, por consiguiente, las previsiones de crecimiento a la baja y deciden que no es un buen escenario para los bancos y sus cotizaciones han comenzado a caer con fuerza desde que tocaron techo en enero-febrero de este año. Esto suele preceder a una bajada de los tipos, y la última vez que estuvieron en máximos, en 2018, los tipos de interés continuaron subiendo durante 8 meses.

Los últimos que se mantienen en el espacio del value son los sectores de la energía y los materiales. Pero los precios de las materias primas no son una apuesta de una sola dirección,»



Matthew Benkedorf

CIO Quality Growth Boutique,
Portfolio Manager de Vontobel AM



Douglas Bennett

Client Portfolio Manager
de Vontobel AM



» y la producción está llamada a incrementarse en EE.UU., Canadá y en los países de la OPEP mientras los precios del petróleo se mantengan altos. El viejo dicho de que “el remedio para los precios altos de la energía son los precios altos de la energía” debería seguir siendo válido, en cuyo caso el precio del petróleo y del gas bajará y, por tanto, las valoraciones de las empresas energéticas. El de materiales es un grupo variado en el que algunos metales/minerales económicamente sensibles pueden sufrir mucho, mientras que a las empresas que suministran a los sectores nuclear o de vehículos eléctricos podría irles relativamente bien. Sin embargo, a medio y largo plazo, las materias primas son cíclicas y su precio debería bajar en cuanto la oferta supere a la demanda.

¿Cómo les va a ir en esta montaña rusa de la inversión a los inversores?

Como sucede al final de una larga noche de parranda, el fin de la buena racha para las empresas de momentum growth y value, hace que sean los abstemios –los inversores en Quality Growth, en nuestra opinión– los únicos que quedan en pie. Son las empresas que pueden ofrecer un crecimiento constante de los beneficios y elevados márgenes de explotación debido a los fosos económicos que rodean sus amurallados negocios. Pusieron su dinero en compañías con poder de subir precios durante periodos inflacionarios; en negocios con niveles

relativamente bajos de endeudamiento y que pueden soportar más fácilmente unos tipos de interés más altos; en firmas cuyos CEO emitirán informes relativamente benignos sobre las perspectivas actuales y de futuro para el negocio. En suma, creemos que estos inversores deberían dormir relativamente bien por la noche.

El sector de bienes de consumo básico, fuente tradicional de nombres de alta calidad y crecimiento fiable, comenzó a publicar resultados trimestrales en abril. Tanto Nestlé, Procter & Gamble como Heineken anunciaron que habían subido sus precios alrededor del 5 por ciento. Las empresas de calidad pueden hacerlo como forma de proteger sus márgenes de beneficio. Los inversores las premian comprando sus acciones en periodos inflacionarios, como sucedió a finales de los años 70, cuando la inflación devastaba las economías.

Con el fuerte repunte de los precios, y los tipos de interés en rápido ascenso desde niveles muy bajos, hemos entrado en una nueva fase, una en la que el péndulo podría regresar hacia el Quality Growth, ya que se centran en empresas con elevados márgenes, poder para fijar precios, bajos niveles de endeudamiento y beneficios sistemáticos. Creemos que son como las tortugas, lentas pero a la postre triunfadoras, en la larga carrera de fondo que deberán emprender los inversores para superar al mercado en su conjunto. ■

Renta fija sin ideas fijas

Es el momento de ponerse en forma

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



Conozca más
vontobel.com/fi2022

Asset Management



¿Es el estilo Value la mejor solución a futuro?

Después de muchos años del estilo Growth superando a Value, las primeras vacunas de Covid provocaron una fuerte rotación de Growth a Value a finales de 2020. Desde entonces y como consecuencia de los desorbitados niveles de inflación y las políticas monetarias más agresivas, el estilo Value se ha seguido beneficiando en líneas generales, ya que este se ve menos afectado por las mayores tasas de descuento de los flujos de efectivo a largo plazo.

Sin embargo, las acciones Value a veces se encuentran baratas por una razón y la sostenibilidad del favorable entorno actual está del todo menos garantizada. Por lo tanto, una estrategia que combina los diferentes estilos de renta variable podría ser la mejor opción, en un entorno en el que aumentan las incertidumbres macroeconómicas/geopolíticas y el control del riesgo se vuelve primordial. Por todo ello, los inversores actualmente se están preguntando si las acciones Value son la mejor alternativa para el futuro.

Históricamente, las acciones Value han sido más cíclicas, por lo que podría valer la pena hacerse las siguientes preguntas. En primer lugar, ¿será suficiente la respuesta agresiva de los bancos centrales frente a la actual subida de la inflación (en su mayoría impulsada por la ofer-

ta) para contener el incremento de los precios? En segundo lugar, ¿conducirá a una desaceleración económica o incluso a una recesión? Dado estas acciones potenciales, los inversores necesitan considerar si Value continuará haciéndolo bien en caso de que el último escenario se materialice.

Entre los diferentes estilos de renta variable, se ha observado durante los últimos 20 años naturales (incluido el año hasta la fecha de 2022) que el estilo Value ha promediado históricamente el mayor riesgo de caída frente al mercado de renta variable en general, en aquellos momentos donde las caídas del mercado fueron superiores al -10%. Sin embargo, un enfoque más diversificado podría ser necesario frente a simplemente invertir en un único estilo específico en el entorno actual donde hay una alta inflación, subidas de tipos e incertidumbres geopolíticas.

Nuestro Multi-Assets Team de Nordea cuenta con más de una década de experiencia en la gestión de carteras de renta variable global activas que combinan diferentes estilos, con el objetivo de superar al mercado con un nivel de riesgo general inferior¹. El equipo de Nordea que gestiona la estrategia Global Stable Equity ha proporcionado el mayor índice Sharpe Ratio vis-à-vis frente a cualquier estilo/índice de mercado desde su lanzamiento en 15.01.2010.

Históricamente, la estrategia ha ofrecido rentabilidades superiores y más estables en comparación con el mercado de renta variable general y cualquier estilo de renta variable específico². Gracias a su característica superior de preservación del capital, que se caracteriza por un menor riesgo en las caídas, la estrategia ofrece una mayor protección a los inversores durante las ventas masivas en renta variable³.

El proceso de inversión se centra en encontrar empresas estables con sólidos fundamentos subyacentes (p. ej., beneficios, dividendos, etc.), con poder de fijación sobre precios y relativamente menos volátiles a través de una selección de compañías por medio de un modelo cuantitativo. Este enfoque incorpora una capa fundamental que pretende evitar acciones de baja calidad y/o muy caras.

El enfoque único de inversión de la estrategia de Nordea Global Stable Equities ayuda a los inversores a navegar la rotación de estilos actual en el mercado. Además, la estrategia intenta ofrecer una menor sensibilidad a la inflación a través de su superior poder de fijación de precios por medio de su capacidad para trasladar la inflación a los consumidores sin casi ningún impacto en los márgenes⁴, lo cual es crucial en el entorno actual incierto y desafiante. ■

¹³⁴UNPRINo se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

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

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

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



Laura Donzella

Directora de distribución a clientes institucionales y mayoristas en Iberia, Latinoamérica y Asia de Nordea



La explicación del value

La inversión value ha sido el campo de juego de algunas de las grandes mentes. Todo inversor ha oído hablar sin duda de Warren Buffet y de la “anomalía del value”, cuya interpretación ha sido objeto de innumerables trabajos de investigación académica. Sin embargo, como sabemos, nada está escrito en piedra cuando se trata de invertir. Los estilos de inversión pueden sufrir variaciones, como hemos visto en el caso del “value”.

Después de la crisis financiera global, el discurso del “value is dead” ha ido ganando fuerza año tras año. Recientemente, los mercados han vuelto a favorecer el estilo value, lo que ha dado lugar a algunos rendimientos de valor notables. En este artículo, analizamos las explicaciones de esta plusvalía y en qué lado de la discusión nos encontramos.

Las razones que explican la existencia de la llamada “**anomalía del value**” tienen dos escuelas de pensamiento: Una “basada en el riesgo” y otra “basada en el comportamiento”.

La explicación basada en el riesgo tiene su origen en la Hipótesis del Mercado Eficiente o HME y, afirma que, dado que los mercados reflejan toda la información pública y los inversores son racionales, todos los valores tendrán un precio justo y será imposible ob-

tener un rendimiento superior. Por lo tanto, **para generar un exceso de rentabilidad, hay que asumir más riesgo**. Esto justifica que, según la explicación del value basado en el riesgo, la prima de valor se considere una compensación por el exceso de riesgo.

Sin embargo, los participantes del mercado no siempre actúan de forma racional. Un ejemplo de su irracionalidad se puede ver en tiempos de exceso de mercado. Esta es una historia tan antigua como el tiempo, o al menos desde que existen los mercados financieros. Hay un gran memorándum escrito por Howard Marks en el año 2000 llamado “burbuja.com”, donde ofrece una interesante explicación sobre la manía del mercado:

“La Compañía de los Mares del Sur se creó en 1711 para ayudar a despalancar al gobierno británico asumiendo parte de la deuda del gobierno y pagándola con el producto de una oferta de acciones. A cambio de realizar este servicio para la Corona, la compañía recibió el monopolio para comerciar con las colonias españolas de América del Sur y el derecho exclusivo a vender esclavos allí. La demanda de acciones de la empresa era elevada debido a la expectativa de grandes beneficios de estos emprendimientos, aunque nunca se materializó ninguno.

En 1720, una fiebre especulativa se desató y las acciones se dispararon. Sir Isaac Newton, que

era el Maestro de la Casa de la Moneda en ese momento, se unió a muchos otros ingleses ricos para invertir en las acciones. Pasó de 128 libras en enero de 1720 a 1.050 libras en junio. Sin embargo, al principio de esta subida, Newton se dio cuenta de la naturaleza especulativa del boom y vendió sus acciones por valor de 7.000 libras. Cuando le preguntaron por la tendencia del mercado, se dice que respondió: "Puedo calcular los movimientos de los cuerpos celestes, pero no la locura de la gente".

En septiembre de 1720, la burbuja explotó y el precio de las acciones cayó por debajo de las 200 libras, un 80% menos que el máximo alcanzado tres meses antes. Sin embargo, resultó que, pese a haber visto antes la burbuja, Sir Isaac, como tantos otros inversores a lo largo de los años, no pudo soportar la presión de ver a los que le rodeaban obtener grandes beneficios. Volvió a comprar las acciones en su punto más alto y acabó perdiendo 20.000 libras".

Parece que incluso uno de los hombres más inteligentes del mundo no era inmune al comportamiento irracional. No es de extrañar entonces que **nos situemos más bien en el campo del comportamiento** para la explicación de la prima de valor. La disciplina de las finanzas conductuales ha sido capaz de observar y describir algunos comportamientos de los inversores que han dado lugar a anomalías persistentes en la fijación de los precios de los activos. En efecto, los inversores son a veces irracionales, influenciados por sus emociones, y están sujetos a errores, así como a procesos de decisión que no son óptimos.

De hecho, el exceso de confianza de los **inversores en su propio juicio y su fiabilidad en las opiniones establecidas, conducen a reacciones desmesuradas a largo plazo y a reacciones insuficientes a corto plazo en los precios de las acciones**. En consecuencia, la anomalía de los valores puede explicarse por las reacciones exageradas causadas por los sesgos de comportamiento. Esta consiste en que los mercados fijan el precio de las empresas baratas ligeramente más económicas y el de las empresas caras ligeramente más costosas. En la medida en que los inversores tienden a sobreestimar y sobreextrapolar los valores ganadores, y a infravalorar los restantes, esta anomalía de valor puede ser percibida.

Nos inclinamos más por la explicación conductual, ya que creemos que los participantes del mercado no siempre actúan de forma racional y están influenciados por sus emociones. El momento en que se produce el estilo value, las concepciones erróneas sobre el mismo o su aplicación pueden ser un tema para una segunda entrega. ■



Arne Kerst

Gestor de fondos de DPAM



Pequeña y mediana capitalización del Reino Unido: para el repunte y más allá

Puede que sea una frase manida, pero la historia se repite. Los inversores siempre se muestran muy temerosos al aproximarse el umbral mínimo de una corrección cíclica y pierden oportunidades que resultan evidentes cuando se observan en retrospectiva. Ahora bien, las pruebas fundamentales y empíricas que se analizan en este artículo sugieren que nos hallamos ante una de las mejores oportunidades en el segmento de pequeña y mediana capitalización del Reino Unido en una década

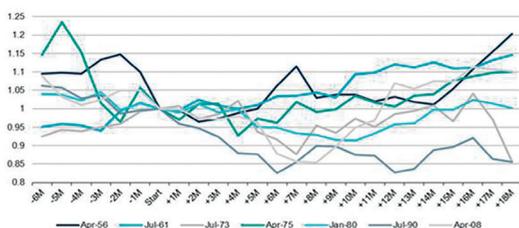
Mientras que el índice FTSE All-Share, en el que los recursos tienen un peso importante, apenas ha cedido terreno en lo que va de año, los índices de referencia de pequeña y mediana capitaliza-

ción del Reino Unido han registrado descensos de entre un 15% y un 25%¹. El mercado ha hecho frente a diversas complicaciones, entre las que cabe incluir una recuperación en fase de maduración tras la pandemia de COVID-19, la eliminación de la expansión cuantitativa y la pronunciación de la curva de tipos, así como a los miedos a las repercusiones sobre la demanda de una inflación impulsada por la oferta y, en última instancia, la rentabilidad empresarial.

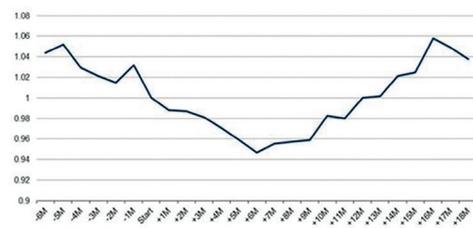
Ahora bien, como inversores en pequeña y mediana capitalización, lo que seguimos teniendo claro es que siempre existen oportunidades en el segmento de menor capitalización del mercado, con independencia de la coyuntura general. En particular, en una recesión breve y liviana, las

Gráfico 1: rentabilidad en las recesiones anteriores

Small and Mid Cap performance relative to FTSE All Share for last 7 recessions



The average of these performances



Fuente: Numis, mayo de 2020. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros.

firmas pequeñas y ágiles que han generado nuevos mercados o están suponiendo un escollo para las empresas consolidadas aún pueden cosechar rentabilidades atractivas. No cabe duda de que resulta complicado determinar cuándo se tocará fondo, aunque, como mostraremos luego, la pequeña y mediana capitalización británica se ha comportado tradicionalmente de forma excelente tras marcar mínimo del ciclo, y gran parte de ello ha acontecido en las primeras fases de la recuperación. Esa es la razón por la que pensamos que la pregunta más crucial que debería plantearse es si debería invertir en este segmento ante la expectativa de un repunte.

Un vistazo a la historia

Los siguientes gráficos mandan un mensaje poderoso. Lo importante es que estos gráficos se basan en pruebas empíricas y no en especulaciones sesgadas en lo que se refiere a los posibles desenlaces de la situación actual. El gráfico 1 refleja la rentabilidad relativa media de la pequeña y mediana capitalización del Reino Unido a lo largo de los últimos siete periodos recesivos (junto con las rentabilidades individuales en el gráfico de la izquierda). Esto pone de manifiesto que, de media, la pequeña y mediana capitalización refleja una peor trayectoria que la gran capitalización por un periodo de entre cuatro y cinco trimestres antes de revelar una rentabilidad superior por un periodo de, como mínimo, de cinco a seis trimestres.

Si echamos un vistazo a la fase en que nos hallamos ahora (gráfico 2), podemos constatar que la trayectoria de rentabilidad bajista en los mercados de pequeña y mediana capitalización del Reino Unido arrancó en el tercer trimestre de 2021, lo que»



Fuente: Bloomberg, mayo de 2022; NSCXEITR - NSCI ex-IT; FTSE All-Share ex-IT. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros.



Craig Adey

Gestor de Carteras de Columbia
Threadneedle Investments



James Thorne

Gestor de Carteras de Columbia
Threadneedle Investments

Gráfico 3: rentabilidad de la pequeña y mediana capitalización del Reino Unido a lo largo de 12 y 18 meses desde mínimos

	Peak	Trough	Drawdown	NSCI ex-IC (UK SMID)	FTSE All-Share (UK Large)	Outperformance	NSCI ex-IC (UK SMID)	FTSE All-Share (UK Large)	Outperformance
				12 months			18 months		
Dotcom / 911	Jan-01	Mar-03	-40%	66%	31%	35%	68%	38%	30%
GFC	May-07	Nov-08	-52%	60%	29%	31%	72%	33%	39%
Brexit	May-16	Jun-16	-7%	29%	18%	11%	41%	27%	14%
Covid	Dec-19	Mar-20	-36%	66%	26%	40%	81%	33%	48%
Current drawdown			-15.7%	NSCI ex-IC					
			-22.8%	AIM					

Fuente: Columbia Threadneedle, mayo de 2022. Las columnas de color gris oscuro ponen de relieve la rentabilidad superior después del momento en que el mercado marcó mínimos en esa recesión en concreto; la corrección actual se remonta a finales de abril. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros.

» significa que nos estamos adentrando ahora en el cuarto trimestre del periodo bajista. Por consiguiente, desde una óptica empírica y según se describe anteriormente, este periodo de resultados inferiores podría terminarse más adelante durante el verano.

Reviste mucha dificultad determinar con exactitud el punto más bajo de una corrección, aunque desde una óptica histórica (potencialmente periodos alcistas de 18 meses) el alcance y la duración de la posterior rentabilidad superior de la pequeña y mediana capitalización frente a la gran capitalización en el Reino Unido resultan palpables (gráfico 3). Por lo tanto, creemos que es un buen momento para invertir en la clase de activos a la espera de un repunte.

¿Cómo se presenta el futuro?

Por último, se debe barajar la posibilidad de que la inflación haya venido para quedarse, si bien a niveles bastante inferiores respecto de lo que se está dejando sentir en la actualidad en la economía mundial. En este nuevo mundo, ¿qué clases de activos vaticinamos que experimentarán un comportamiento superior? Puede que la renta fija se vea

castigada; quedará de manifiesto que el capital inversión se ha beneficiado de un importante apalancamiento, cuyo coste será ahora sustancialmente mayor; la creciente preocupación por la lucha de poder entre Estados Unidos y China aumentará los riesgos a largo plazo para los mercados emergentes; y en un entorno geopolítico en el que no se respetan los derechos de propiedad planetarios —como en China, Rusia e incluso Estados Unidos bajo el mandato de Trump— el sistema jurídico del Reino Unido parece el más robusto.

Por ende, cabría afirmar que la pequeña y mediana capitalización británica constituye uno de los universos más atractivos para los inversores de todo el mundo, un ámbito trepidante del mercado de renta variable que exhibe una gran profundidad. En un mundo de alta inflación, la renta variable de crecimiento de calidad, impulsada por el avance en los beneficios reales en lugar de por la expansión de los múltiplos, espoleará el mercado, lo que tornará el espacio de pequeña y mediana capitalización del Reino Unido un segmento atractivo para invertir más allá del repunte. ■

¹ NSCI, FTSE-AIM, FTSE 250, mayo de 2022

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

Threadneedle (Lux) Credit Opportunities

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

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

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

Riesgos a tener en cuenta:

Riesgos relacionados

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

Riesgos de inversión

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

Perfil del inversor

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

columbiathreadneedle.es



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

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

01.22 | J32084_ES | 4335399



Deuda de mercados emergentes: ¿compensan los mayores rendimientos los mayores riesgos?

Los mercados de deuda emergente en moneda local han atravesado una época difícil. A la pandemia del Covid-19 le siguió de cerca la crisis inmobiliaria de China y a ello se unió el aumento de la inflación mundial y el endurecimiento de las condiciones monetarias. Luego se desencadenó la guerra de Ucrania y el encarecimiento de la energía.

El resultado de todo ello ha sido un aumento significativo de los rendimientos de la deuda emergente. La pregunta ahora es si estos niveles proporcionan una relación riesgo/recompensa lo suficientemente buena.

Creemos que esta clase de activo está infravalorada, teniendo en cuenta los importantes cambios que se han producido en la composición del índice a lo largo del tiempo. Por ejemplo, el peso en el índice de dos de los emisores tradicionalmente más volátiles, Rusia y Turquía, se ha reducido significativamente, pasando de un 20%

combinado del índice en mayo de 2013 a poco más del 1% en la actualidad.

La inflación siempre es importante cuando se trata de las perspectivas de los bonos de los mercados emergentes en moneda local. Actualmente, con los niveles más altos de las últimas décadas, se ha convertido en la principal preocupación tanto en los mercados emergentes como en los desarrollados. Por lo tanto, creemos que puede ser útil considerar diferentes escenarios potenciales para la inflación.

En un horizonte de tres años, el “mejor de los escenarios” implicaría que la inflación alcanzara un máximo y luego cayera tanto en los países emergentes como en los desarrollados. En este supuesto, los rendimientos totales en moneda local de los mercados emergentes serían probablemente excelentes, ya que algunas de las enormes subidas de tipos de los últimos nueve meses podrían revertirse, empujando los rendimientos locales a la baja y apoyando el componente de duración.

Además, el componente monetario también podría contribuir, ya que este escenario probablemente implicaría un endurecimiento monetario más controlado en EE.UU. en el futuro.

Por otro lado, el “peor escenario” sería que la inflación se mantuviera en niveles elevados en los mercados emergentes, mientras que cayera hacia un nivel algo más “normal” en los desarrollados. Esto significaría que los rendimientos de los mercados emergentes seguirían aumentando (con un impacto negativo en la duración). Al mismo tiempo, aunque los rendimientos pueden proporcionar cierta protección contra el carry, también podríamos esperar cierta depreciación nominal de las divisas emergentes.

En cualquier caso, también tenemos una serie de escenarios intermedios. Por ejemplo, un resultado todavía desfavorable sería que la inflación siguiera aumentando tanto en los mercados emergentes como en los desarrollados; en este caso, los rendimientos de ambos serían pobres. Otro escenario aún positivo para la deuda emergente en moneda local sería que la inflación alcanzara su punto máximo en todas partes, pero que cayera más rápidamente en los emergentes en comparación con los desarrollados, lo que permitiría que las subidas de tipos anteriores se deshicieran más rápidamente en los emergentes.

Nosotros creemos que el escenario positivo de que la inflación llegue a su punto máximo y baje, tanto en los mercados emergentes como en los desarrollados, es cada vez más inminente. Sin embargo, la principal incertidumbre es cuándo ocurrirá esto; cuanto más se retrase el cambio de rumbo de la inflación, más tiempo podrían seguir subiendo los rendimientos.

Desde el punto de vista de la inversión, vemos oportunidades en países con rendimientos reales atractivos y en los que hay pocos indicios de una inflación impulsada por la demanda, como un elevado crecimiento salarial. Un ejemplo de ello sería Brasil, que, al igual que otros exportadores de materias primas, también se está beneficiando del fortalecimiento de las relaciones de intercambio y de la mejora de la posición por cuenta corriente. Por otro lado, somos más cautelosos con los países de alto rendimiento, donde gran parte de la inflación también está impulsada por la demanda, como en muchos países de Europa central.

En definitiva, prevemos un escenario positivo en el que la inflación alcanzará su punto máximo tanto en los emergentes como en los desarrollados, pero el factor de riesgo clave es el calendario, y existen notables variaciones a nivel de país tanto en la inflación como en las valoraciones, lo que puede afectar en gran medida a las rentabilidades, subrayando la importancia de una cuidadosa selección. ■



Álvaro Antón

Country Head de abrdn
para Iberia

A la búsqueda de la inversión en dividendos crecientes

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Para cualquier cifra de rentabilidad mencionada, tenga en cuenta que las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Por favor consulte el glosario de M&G para una explicación de los términos de inversión que aparezcan en este artículo.

El poder de los dividendos

Invertir en empresas que reparten dividendos es una estrategia contrastada para los inversores en renta variable, sobre todo aquellos que buscan rentas. No obstante, nosotros creemos que el verdadero poder de la inversión en dividendos se manifiesta al invertir en compañías que elevan sus distribuciones con el tiempo.

En nuestra opinión, una política de dividendos progresiva (de repartos crecientes) es señal de una buena disciplina de capital, ya que una compañía debe hacer crecer su negocio para soportar un flujo de dividendos creciente. Las empresas

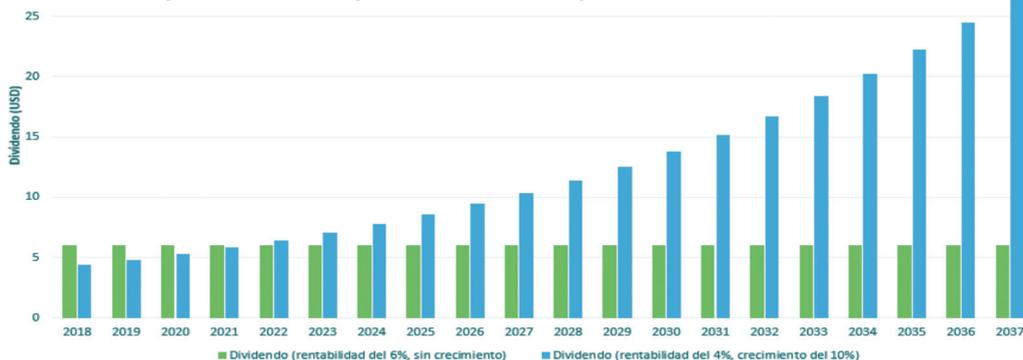
comprometidas con el aumento de sus dividendos deben limitar la cantidad de efectivo que reinvierten en el negocio, y por consiguiente deben buscar la selección de solo aquellos proyectos que sean más rentables. Creemos que los dividendos no deberían ser algo secundario, sino una parte integral de una buena gestión corporativa dirigida a lograr el crecimiento prudente del negocio.

Concentrados en el crecimiento del dividendo

A la luz de la correlación entre los dividendos y la cotización de las acciones, estamos convencidos de que los inversores deberían concentrar su atención en el crecimiento de los dividendos, y no en la rentabilidad por dividendo. Muchos fondos de reparto tradicionales emplean esta última como principal medida de inversión, pero a nuestro juicio, este enfoque es deficiente. Una rentabilidad elevada no constituye necesariamente una señal automática de valor; de hecho, suele ser indicio de una compañía en apuros o con potencial de crecimiento limitado. Seleccionar buenas acciones entre tales compañías es una estrategia extremadamente difícil.

Nuestro proceso de inversión se concentra en comprender las perspectivas de crecimiento del dividendo de una compañía; no es hasta que confiamos en el flujo de dividendos futuro que

Gráfico 1: el poder de la capitalización compuesta



Fuente: M&G, 2022. Únicamente a efectos ilustrativos. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

evaluamos si la acción ofrece o no una renta atractiva. Aplicando este enfoque de forma consistente, creemos que el fondo puede beneficiarse de un impulso favorable duradero: la combinación de dividendos crecientes y su efecto sobre la cotización, con las ventajas de la capitalización compuesta a largo plazo (ver el Gráfico 1).

Buscando la protección frente a precios crecientes

Pensamos que una estrategia de inversión que se centre en la búsqueda de empresas que ofrecen dividendos crecientes también podría ser valiosa en un entorno de inflación elevada. En los últimos meses, los precios han subido con rapidez en todo el mundo: la tasa de inflación anual en la eurozona alcanzó el 7,4% en abril, comparado con el 1,6% un año antes.

Ante presiones inflacionarias tan fuertes, resulta cada vez más difícil encontrar fuentes de renta capaces de aguantar el ritmo de estas subidas de los precios. No obstante, muchas empresas a nivel mundial están elevando sus repartos de dividendo a un ritmo superior al 5% anual, y muchas de ellas ofrecen tasas porcentuales de crecimiento de doble dígito.

Creemos que invertir en este tipo de compañías, que ofrecen dividendos crecientes de forma consistente y a menudo por encima del nivel de inflación, puede ayudar a proteger a los inversores de la erosión que suponen las subidas de precios en la economía. Concentrándonos en empresas que elevan su dividendo, nos proponemos ampliar las distribuciones de rentas del fondo cada año.

Tres categorías de crecimiento del dividendo

El M&G (Lux) Global Dividend Fund tiene dos objetivos: proporcionar una rentabilidad total (la combinación de rentas y crecimiento del capital) superior a la del mercado de renta variable global (medida por el índice MSCI ACWI Net Return) en cualquier periodo de cinco años; y elevar su flujo de rentas cada año en dólares estadounidenses. Como mínimo un 80% de la cartera se invierte en acciones de compañías de todo el mundo. Típicamente, el fondo tiene menos de 50 acciones en cartera. El gestor se concentra en compañías con potencial para aumentar sus dividendos en el largo plazo.

El fondo gestiona activamente y su índice de referencia es el MSCI ACWI Net Return Index.

Tenga presente que puesto que el fondo posee un número pequeño de inversiones, la caída en el valor de una única inversión podría tener un mayor impacto que si el fondo poseyese un mayor número de inversiones. El fondo puede estar expuesto a diferentes divisas. Las variaciones en los tipos de cambio podrían afectar al valor de su inversión >>



Stuart Rhodes

Corporate Profile
M&G (Lux) Global
Dividend Fund

» Se seleccionan acciones con diferentes fuentes de crecimiento del dividendo con el fin de construir una cartera capaz de afrontar distintas condiciones de mercado. Además de buscar diversificación en un amplio abanico de países y sectores, tratamos de construir una cartera equilibrada en tres categorías diferentes de compañías que elevan su dividendo.

Podría ser potencialmente posible crear una cartera de acciones defensivas capaces de aportar un crecimiento del dividendo estable en el largo plazo (las acciones defensivas se consideran generalmente compañías que pueden generar ingresos estables en una variedad de condiciones de mercado). Sin embargo, somos conscientes de que la rentabilidad de tal cartera tendría un sesgo evidente dependiendo del contexto de mercado: seguramente se destacaría en entornos de mercado de bajo crecimiento económico y tipos de interés bajos, en los que la seguridad presenta valoraciones elevadas, pero podría pasar apuros cuando la coyuntura es más sólida y es posible obtener crecimiento de forma más barata.

Para mitigar el sesgo defensivo de las estrategias de dividendo, seleccionamos acciones de tres áreas claramente definidas: calidad, activos y crecimiento rápido.

La volatilidad presenta oportunidades a los inversores a largo plazo

El resurgimiento del estilo value (es decir, aquellos valores que se consideran estar por debajo de su valor real) a expensas del estilo growth en lo que va de año pone de relieve la importancia de las valoraciones. (Los valores "growth" se consideran generalmente aquellos que estén repartiéndose rápidamente beneficios e ingresos).

Es esencial no pagar en exceso por el crecimiento que buscamos, y será crucial aplicar un enfoque selectivo. Seguimos dispuestos a aprovechar eventuales oportunidades de compra, pues ello determinará en última instancia la rentabilidad del fondo en los años venideros. En este contexto, el futuro nos inspira optimismo.

Esto es una comunicación de marketing. Consulte el Folleto y el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) antes de tomar una decisión final de inversión.

El valor de las inversiones podría tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que los precios se reduzcan o se incrementen. No hay garantía de que el fondo alcance el objetivo y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.

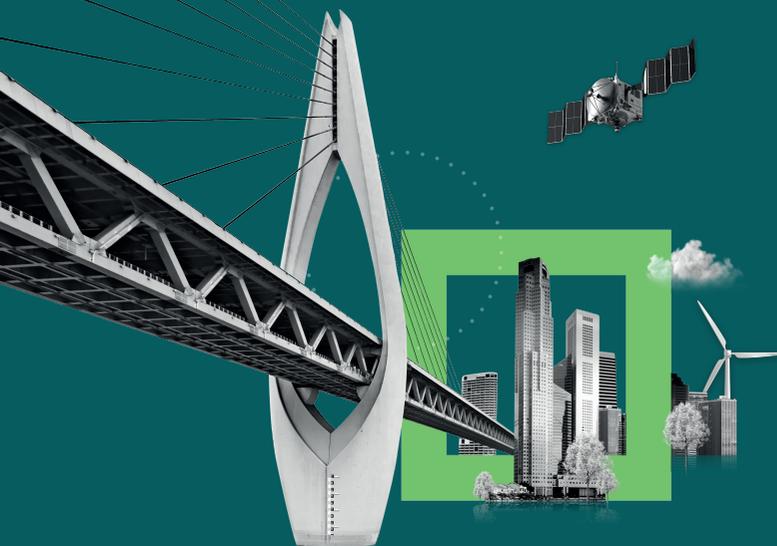
Invertir en este fondo significa que se adquieren participaciones del mismo, por lo que no se está invirtiendo en el activo subyacente (ej., un inmueble o acciones de una compañía, que solo serían los activos subyacentes de dicho fondo).

El Folleto del fondo ofrece una descripción más detallada de los factores de riesgo que le afectan.

Los puntos de vista expresados en este sitio web 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.

El fondo invierte principalmente en acciones de compañías, con lo que es probable que experimente mayores fluctuaciones de precio que aquellos fondos que invierten en renta fija o liquidez. ■

M&G Investment Funds están inscritos para su distribución pública en virtud del art. 15 de la Ley 35/2003 sobre instituciones de inversión colectiva del siguiente modo: M&G (Lux) Investment Funds 1 n° de inscripción 1551. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en alguno de los fondos mencionados en la presente. Las adquisiciones de un fondo deben basarse en el Folleto actual. La Escritura de Constitución, el Folleto, el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente en inglés o en español al Allfunds Bank, Calle Estafeta, n° 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid o www.mandg.com/investments/private-investor/es-es Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Folleto y el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), que incluye una descripción de los riesgos de inversión relativos a estos fondos. La información que aquí se incluye no sustituye al asesoramiento financiero independiente. En virtud del proceso de notificación de cese recogido en la Directiva de distribución transfronteriza, M&G Luxembourg S. A. puede rescindir los acuerdos de comercialización. Información sobre tramitación de reclamaciones están disponibles en español en www.mandg.com/investments/private-investor/es-es/complaints-dealing-process Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. JUN 22 / 767801.



APROVECHA EL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA INFRAESTRUCTURA DE **PRÓXIMA GENERACIÓN**

La infraestructura debe evolucionar para satisfacer las demandas de la sociedad, el planeta, y las de las generaciones venideras. El M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund combina temáticas de sostenibilidad y macroeconómicas, a través de una selección activa de compañías que ya están creando soluciones adaptadas al futuro en combustibles de transición, descarbonización, combustibles del futuro y energías renovables. **mandg.es**

Aprovecha el crecimiento potencial de la infraestructura de próxima generación.

El valor y los ingresos 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.

CREANDO JUNTOS 



Invertir en consumo Chino a largo plazo

Los mercados han reaccionado a la política anti-COVID en la China continental: Pekín retrasó de nuevo el regreso a las aulas apenas unos días después de relajar las medidas de aislamiento. La duda es si esta situación tiene consecuencias para el sector empresarial -desde el punto de vista de la confianza de las empresas y los consumidores-, además de implicaciones para las cadenas de suministro. Y cómo afectará a las posibilidades de inversión a largo plazo.

Los confinamientos en Shanghái y Pekín sorprendieron porque sus efectos sobre la economía fueron mucho mayores de lo observado anteriormente por la importancia de estas ciudades. Shanghái tiene una población de 25 millones de personas y alberga la sede de muchas empresas, mientras que su región circundante acoge un enorme polo industrial y logístico responsable de casi la mitad del PIB chino. Por lo tanto, estos confinamientos no fueron solo sucesos locales, sino un acon-

tecimiento nacional con enormes implicaciones internacionales.

En la última parte de este año se celebrará el XX Congreso del Partido Comunista Chino, muy relevante desde el punto de vista político y cuyas directrices suelen ser bastante relevantes para el consumidor. Una variable importante es la política contra el COVID del país y, en este sentido, el consenso espera que el marco actual se mantenga al menos hasta el encuentro, a la vista de la necesidad de estabilidad social de China.

Las piedras en el zapato del consumo

El sector inmobiliario ha sido un obstáculo para el consumo en general, tanto por su efecto sobre la riqueza como por su incidencia en la confianza. Sin embargo, los datos económicos evidenciaron señales de mejoría en mayo y junio después de frenarse bruscamente en marzo y abril, y vemos asimismo incipientes tendencias de recuperación en otras áreas. El COVID no ha acabado todavía pero muy probablemente he-

mos dejado atrás la parte más dura, ya que es difícil que las cosas vayan peor de lo que fueron en abril, cuando nadie podía salir de casa.

Los expertos con los que hablamos sobre el terreno y nuestros compañeros de Shanghái esperan que la recuperación sea un tanto irregular. Ello se debe a que vamos a ver cosas como pruebas obligatorias de COVID para que la gente pueda ir de compras, lo que creará fricciones que perjudicarán a la actividad. Tenemos ejemplos de los probables efectos en otras ciudades de China. En la mayoría de ellas el tráfico se recuperó hasta el 90-100% de los niveles del año anterior alrededor de 2 meses después del fin de los confinamientos, pero el consumo parece que solo se recuperó alrededor de un 85-90%. Eso indica que los episodios recientes tendrán consecuencias duraderas tanto para la renta como para la confianza de los hogares.

El potencial de largo plazo

Por estos motivos, parece que pocos son optimistas sobre el consumo chino en estos momentos. Sin embargo, este pesimismo también se refleja en las estimaciones sobre beneficios y el posicionamiento de los inversores. A más largo plazo, las tendencias estructurales del consumo, como el aumento de la riqueza y la urbanización, se mantienen intactas. A nivel microeconómico, las tendencias como el auge de las marcas nacionales y la “premiumización” seguirán siendo claves para el crecimiento de algunas empresas.

La situación geopolítica hace que China tenga que depender cada vez más del consumo interno para alimentar su crecimiento. Su estrategia a este respecto se denomina “Dual Circulation”, que significa “crecimiento a través de dos pilares”, las exportaciones y la inversión, y el motor de crecimiento que es el consumo interno.

En cualquier caso, China es un mercado en el que se puede invertir. La inversión es una cuestión de riesgo-recompensa, atractivo del mercado, sostenibilidad de los modelos de negocio, expectativas y precios. El país es una de las mayores economías del mundo y se caracteriza por unas cuentas públicas saneadas, una población grande y productiva, un alto grado de autosuficiencia y una baja correlación con las bolsas mundiales. Existe una gran cantidad de oportunidades de inversión atractivas en China.

A medida que las autoridades vayan tomándole el pulso a la “nueva normalidad” de la política contra el COVID, es inevitable que su atención vuelva al crecimiento y al consumo interno. ■



Hyomi Jie

Gestora del Fidelity Funds
China Consumer Fund

Materias primas: un oasis en el desierto

Las materias primas como un escudo contra la inflación

La inflación ha continuado sorprendiéndonos al alza por más de un año y medio¹. Los economistas, que están acostumbrados a realizar el seguimiento del efecto de los estímulos monetarios sobre la inflación (a través de los tipos de interés y las compras de los bancos centrales), han sido tomados por sorpresa. Uno de los grandes impulsores de la inflación durante este período han sido los choques de oferta. La pandemia de Covid-19, que comenzó en marzo de 2020, generó el caos en las cadenas de suministro por un tiempo prolongado y la guerra de Ucrania, que empezó el 24 de febrero de 2022, provocó una crisis de oferta de materias primas agrícolas y de energía. Ambos catalizadores han presionado al alza a los precios del consumo, generando una resistencia en ellos.

En este entorno, las materias primas han sido unas claras ganadoras entre los activos de inversión². Los precios de las materias primas energé-

ticas y agrícolas han subido, proporcionando una de las mejores coberturas contra los choques de oferta. Son muy pocos los otros activos que han logrado generar rentabilidades capaces de contrarrestar los efectos de la inflación.

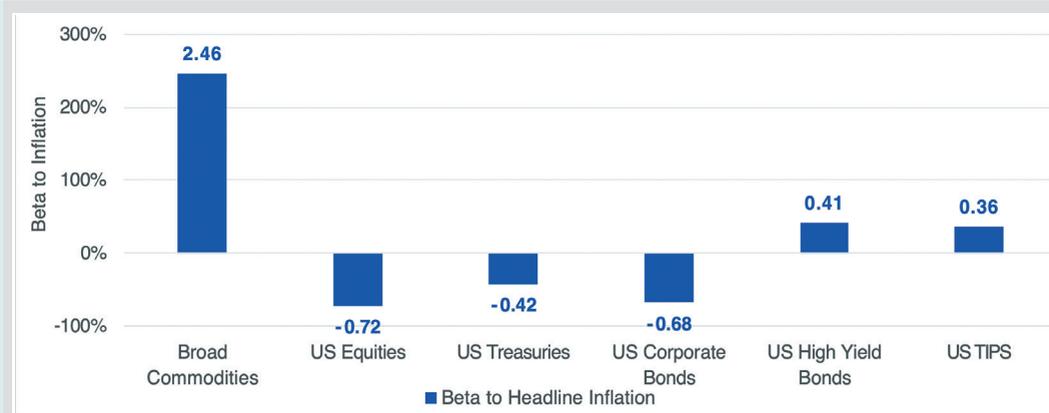
Las cestas de materias primas como una cobertura contra la inflación

Las cestas de materias primas tienen el Beta de inflación más fuerte de todos los activos que hemos analizado, incluso antes de la irrupción de la guerra de Ucrania. Superan a los activos que se supone que están ligados a la inflación, como los bonos del Tesoro de EE. UU. con protección inflacionista (TIPS).

Las materias primas sobresalen en la cobertura contra la inflación

Las materias primas son posiblemente la herramienta de cobertura perfecta para el entorno de hoy, dado la naturaleza de lo que está impulsando la inflación. El Beta de las materias primas con relación a la inflación inesperada es aún más fuerte que el Beta con relación a la inflación esperada³. Si los

GRÁFICO 1: EL BETA CON RELACIÓN A LA INFLACIÓN BÁSICA (IPC) DE EE. UU. DE LOS DIFERENTES ACTIVOS



Fuente: WisdomTree, Bloomberg, S&P. Desde enero de 1960 a septiembre de 2021. Los cálculos están basados en las rentabilidades mensuales en USD. Los datos de las cestas de materias primas (Bloomberg Commodity Total Return Index) y la renta variable de EE. UU. (S&P 500 Gross Total Return Index) comienzan a partir de enero de 1960. Los datos de los bonos del Tesoro de EE. UU. (Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD Index) y los bonos corporativos estadounidenses (Bloomberg US Corporate Total Return Unhedged USD index) comienzan a partir de enero de 1973. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

factores de la inflación son hoy inesperados, las materias primas son entonces el lugar para rotar.

Los bancos centrales le declaran la guerra a la inflación

Durante los últimos meses, los bancos centrales le han declarado la guerra a la inflación. La Reserva Federal (Fed) aumentó los tipos de interés en 75 puntos básicos en su reunión de junio de 2022, pese a haber telegrafiado un incremento de solamente 50 puntos básicos en las semanas previas a la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto. Jerome Powell, su presidente, planteó en términos inequívocos frente al Congreso que el objetivo primordial del central era reducir la presión inflacionista y de que el compromiso de la entidad era "incondicional". Por su parte el Banco Central Europeo (BCE) ha comenzado a preparar al mercado para un incremento de los tipos de interés en julio de 2022 a pesar de las tensiones observadas en varios puntos del mercado de bonos (especialmente en los bonos italianos, cuyos rendimientos han aumentado al máximo del período-x). El Banco Nacional de Suiza (BNS) también ha sido otro que en junio»



Nitesh Shah

Director de materias primas y análisis macroeconómico de WisdomTree

- ¹ El Citi Inflation Surprise Index, que mide el grado de la inflación y si esta ha sido más elevada (o menos) que lo previsto por los economistas encuestados por Bloomberg, se ha mantenido consistentemente por encima de 0 desde diciembre de 2020 y ha alcanzado un récord en dicho período. Fuente: Bloomberg, 27 de junio de 2022.
- ² Por ejemplo, el Bloomberg Commodity Index ha aumentado un 31.7% desde el 25 de junio de 2021 al 24 de junio de 2022. Esto contrasta con el -7.3% del S&P 500 y el -10.5% del Bloomberg US Aggregate Bond Index. Fuente: Bloomberg, 27 de junio de 2022; todos los índices están medidos en términos de Rentabilidad Total.
- ³ Utilizamos el interés de las Letras del Tesoro a corto plazo como una representación de la inflación esperada del mercado, mientras que la inflación inesperada es medida como el nivel actual del IPC menos el interés nominal al comienzo de cada período.

GRÁFICO 2: EL BETA CON RELACIÓN A LA INFLACIÓN ESPERADA E INESPERADA DE LAS PRINCIPALES CLASES DE ACTIVO



Fuente: WisdomTree, Bloomberg, S&P. Desde enero de 1960 a septiembre de 2021. Los cálculos están basados en las rentabilidades mensuales en USD. Los datos de las cestas de materias primas (Bloomberg Commodity Total Return Index) y la renta variable de EE. UU. (S&P 500 Gross Total Return Index) comienzan a partir de enero de 1960. Los datos de los bonos del Tesoro de EE. UU. (Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD Index) y los bonos corporativos estadounidenses (Bloomberg US Corporate Total Return Unhedged USD index) comienzan a partir de enero de 1973. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

» aumentó los tipos de interés, sin proporcionar directrices para el futuro (“forward guidance”).

Muchos participantes de mercado están preocupados con respecto a la posibilidad de que los bancos centrales se excedan, lo que ha hecho que los temores de recesión hayan aumentado considerablemente. A los bancos centrales se les encomienda lo imposible: enfrentar la inflación surgida de los choques de oferta con herramientas potentes, como el incremento de los tipos de interés y el ajuste cuantitativo. Estas herramientas no ayudarán a extraer más

petróleo o a sembrar más cultivos en el suelo, sino que, en cambio, impartirán dolor y ralentizarán los precios de los bienes y servicios que no han sufrido un choque de oferta.

El oro es una materia prima especial, que tiende a obtener una fuerte rentabilidad en momentos de incertidumbre económica y recesiones. La posibilidad de que los bancos centrales cometan errores de política debería proporcionarle al metal precio un viento de cola. En cambio, algunas materias primas cíclicas podrían sentir la destrucción de demanda inducida por la recesión. ■

Marketing communications issued in the European Economic Area (“EEA”): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as “WisdomTree” (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

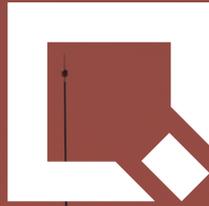
For professional clients only. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and after seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment

An investment in exchange-traded products (“ETPs”) is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.



SQUARE GARDEN

- SOUTH BUSINESS DISTRICT -

TU ESPACIO DE OFICINAS EN RIVAS FUTURA

**VISITA NUESTRAS INSTALACIONES Y DESCUBRE
LAS DIFERENTES OPCIONES DE ALQUILER
PLANTAS MODULABLES DESDE 200 m2**

**Características únicas enfocadas a la
sostenibilidad y al bienestar de los usuarios**

45.100

m2 SBA

4

Edificios

8

Plantas
(PB+6+Ático)

1.267

Plazas
parking

dormaza@socimisilicius.com

686 776 096

www.squaregardenmadrid.com

Propiedad de



silicius

SOCIMI

Bonos de infraestructuras: cinco claves para el futuro

Desde la financiación de puentes hasta la de la banda ancha, la deuda de infraestructuras es una clase de activo en expansión que tiene mucho por ofrecer a los inversores. Además de su prima de liquidez, la deuda de infraestructuras ofrece oportunidades de diversificación para la cartera y un método tangible de impulsar las economías y mejorar la sociedad.

Las perspectivas a largo plazo son positivas. La inversión en infraestructuras a nivel internacional debe alcanzar los 94 billones de dólares en 2040 para seguir el ritmo del crecimiento económico y cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU, según las previsiones del Global Infrastructure Hub del G20. Para aprovechar las oportunidades que ofrece la deuda de in-

fraestructuras, recomendamos prestar atención a cinco temas clave.

La subida de los tipos de interés

En los últimos años, los emisores se han beneficiado de los bajos tipos de interés para incrementar el apalancamiento. Las subidas de tipos podrían suponer un desafío para muchas empresas, incluidas las del sector de las infraestructuras, ya que deberán re-financiar su deuda en un contexto con tipos de interés mucho más elevados.

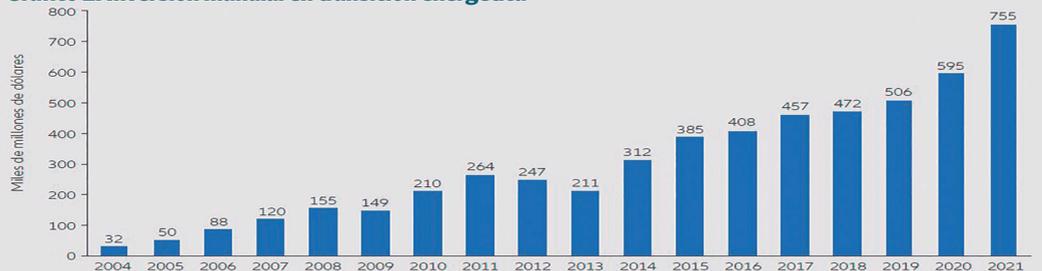
Ante esa situación ¿podrán pagar la deuda sin perder su estatus de grado de inversión? Pese a la subida de tipos, seguimos en un contexto de bajos rendimientos. Con estas condiciones, la deuda de infraestructuras puede ofrecer rendimientos atractivos para los inversores que tienen la mentalidad de “comprar y mantener”.

Gráfico 1: Gasto en infraestructura a nivel internacional, tendencias actuales frente a inversión necesaria



Fuente: Global Infrastructure Outlook.

Gráfico 2: Inversión mundial en transición energética



Incluye la inversión en materiales sostenibles, captura y almacenamiento de carbono, hidrógeno, energía nuclear, calefacción eléctrica, electrificación del transporte, almacenamiento de energía y energía renovable. Fuente: BloombergNEF.

Recuperación gradual

El tráfico de pasajeros quedó prácticamente paralizado a causa del estallido de la pandemia, lo que afectó notablemente a la infraestructura de transporte. Muchos aeropuertos, carreteras de peaje y otros “activos esenciales” dejaron de contar con los flujos de caja necesarios para seguir pagando su deuda. En algunos casos, fue necesaria la intervención de los accionistas; en otros, las empresas tuvieron que negociar la ampliación de las líneas de liquidez o recurrir a líneas de crédito para sortear la situación. Por ello, la posición de liquidez de estos activos es un factor clave. Es importante ver cada sector de forma individual: en los aeropuertos, según nuestros cálculos, el impacto de la pandemia seguirá percibiéndose durante tres años más, mientras que el tráfico por carretera ya se ha recuperado, por ejemplo.

Transformación sostenible

Con los años, el sector ha protagonizado grandes avances en materia ASG. Los inversores que apuestan por la sostenibilidad deberían optar por inversiones que promuevan la transformación integral de la empresa. Consideramos que hay oportunidades especialmente interesantes en el área de las tecnologías energéticas emergentes, como las baterías, el hidrógeno y los biocombustibles.

Cambios regulatorios

Los bonos de infraestructuras se están viendo afectados por un aumento de la regulación, sobre todo en áreas vinculadas con la sostenibilidad y el cambio climático. Los inversores en deuda de infraestructuras pueden desempeñar un papel fundamental a la hora de alcanzar la neutralidad de carbono. Sin embargo, en las empresas no cotizadas no siempre resulta sencillo acceder a información sobre ASG, lo que supone un riesgo. Además, muchos sectores aún no han definido metodologías, directrices de presentación de informes y métricas comunes, lo que dificulta la evaluación de los avances. Todo esto provoca que los inversores tengan que dedicar mucho tiempo y recursos a recopilar información sobre áreas como las emisiones de gases de efecto invernadero o el cumplimiento de lo dispuesto en la taxonomía de la UE.

La esfera digital

En el sector de las infraestructuras, los activos digitales (como las redes de fibra óptica y los centros de datos) están más demandados que nunca. La pandemia puso de manifiesto las deficiencias en la infraestructura digital. En Alemania y Reino Unido, por ejemplo, la fibra óptica solo representa el 6 % de la banda ancha fija total, según la OCDE. ■



Claus Fintzen

Director de Inversiones y responsable de Deuda de Infraestructuras en Allianz Global Investors

Los inversores siguen apostando por los fondos a pesar de las caídas de los mercados

El semestre termina en la tónica de ajuste en precio de los mercados financieros, y con la inflación como protagonista. La volatilidad del mes de junio se vio incrementada por las declaraciones de los Bancos Centrales, que luchan por su credibilidad en el control de la inflación. Las valoraciones de algunos activos aún no han sufrido ajustes, pero es muy probable que, con los resultados trimestrales, éstas vengan y con ello se podrían dar favorables niveles de entrada en el mercado, aunque el riesgo de recesión sigue acechando y es posible que Europa caiga en ese escenario.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Los índices de renta variable acumulan pérdidas semestrales que en muchos casos son de doble dígito, como el MSCI Europa, con una caída del 13%, con el Dax -19,3%, el Cac40 -14,9%, el FTSE MIB -19,4% y con el Ibex tan solo cayendo 4,2%; también el MSCI EM pierde 14% en el semestre con MSCI China liderando las caídas -9,9% y el MSCI AC World dejándose 17,1%. Los diferenciales de los bonos ampliando, 292 pb para los bonos Global HY y 128 pb para EMGIB.

Con lo anterior en mente, las categorías de inversión con peor desempeño en el año son: la renta variable internacional, la renta variable mixta y los fondos globales, mientras en el mes de junio fue la renta variable nacional la categoría con peor desempeño:

Es por ello, que el patrimonio de los Fondos de Inversión ha registrado un descenso de 7.796 millones de euros en el mes (lo que representa una caída mensual del 2,5%), con lo que en el año el descenso asciende a los casi 19.800 millones de euros (-6,2% respecto al cierre del 2021), para situarse **el patrimonio por debajo del umbral de los 300.000 millones de euros**, a pesar de las entradas netas en ambos periodos, que no fueron suficientes para compensar las caídas en rentabilidad.

Las categorías con mayores ajustes mensuales en el patrimonio han sido la renta variable nacional -5,3% y la internacional -5%, mientras que la **gestión pasiva es la única ca-**

tegoría que registra un incremento mensual en el patrimonio de 2,4%, debido en un a los **flujos de entradas netas** del mes (565,8 millones de euros), **que permitió comenzar las caídas en rentabilidad.**

Sin embargo, en términos anuales la caída del patrimonio de la Renta Fija Mixta supera por mucho a cualquiera (-23,5%), cuando el patrimonio de los fondos globales y el de la renta variable nacional cae solo el 0,6%.

Los inversores siguieron considerando a los fondos de inversión una alternativa para sus inversiones, con **suscripciones netas de casi 600 millones de euros en junio** y de **más de 5.653 millones de euros en lo que va del año**. Siendo la Renta Fija la categoría con mayores suscripciones en ambos periodos, seguida por la Gestión Pasiva en junio,

■ **Tabla 1. Categorías de inversión**

Categoría de inversión	Rentabilidad junio 2022	Acumulado 2022
MONETARIOS	0,00%	-0,34%
RENDA FIJA	-1,18%	-4,26%
RENDA FIJA MIXTA	-2,61%	-7,81%
RENDA VARIABLE MIXTA	-3,36%	-10,43%
RENDA VARIABLE NACIONAL	-6,22%	-3,27%
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	-4,80%	-12,67%
GARANTIZADOS	-1,04%	-4,38%
RETORNO ABSOLUTO	-1,36%	-4,52%
GESTION PASIVA	-2,79%	-7,89%
GLOBALES	-2,93%	-9,37%
Total fondos de inversión	-2,55%	-7,79%

aunque en el año tiene una salida margina de 48,6 millones de euros. En este sentido cabe considerar que los **Fondos con Rentabilidad Objetivo no garantizado** (incluidos en esta categoría) registraron suscripciones netas de 560 millones de euros.

A pesar de que las suscripciones en los fondos de Renta Variable Nacional no se tratan de montos de gran tamaño, si lo es la tendencia de estos, que siguen mes a mes registrando suscripciones. No es de sorprender, ya que hay algunos fondos que han logrado rentabilidades sustanciales, debido en cierta parte por el fuerte peso de acciones "valor" dentro del índice, así como por su exposición a ciertos sectores más defensivos.

Santander AM vuelve a los flujos de salida

Casi en la tónica de lo que va del año, Santander vuelve a ser una de las gestoras Top10 por patrimonio con reembolsos, esta vez **casi rondan los 200 millones de euros**. Mientras que sus más cercanos competidores **Caixa y BBVA registran entradas netas del orden de los 174 millones de euros**. De esta manera, Caixa gana



10pb de cuota hasta alcanza el 24,76% del patrimonio de la industria, mientras que Santander cae esos 10 pb, hasta situarse en 15,5%.

Cabe destacar las entradas registradas por **Kutxabank**, que superan los 540 millones de euros, debido a la **oleada de los fondos con objetivo de rentabilidad no garantizado**. Al carro de estos productos se han sumado otras tantas gestoras, pero en junio le ha tocado a la Kutxa llevarse el palmarés de suscripciones. Con estos datos, si bien Ibercaja le sacaba una ventaja de casi 700 millones de euros de patrimonio, ésta se ha reducido a solo 244 millones, con una cuota para Ibercaja del 5,74% y del 5,66% para Kutxa. ■

■ **Tabla 2. Patrimonio y suscripciones netas de la industria de fondos junio 2022 (millenes euros)**

CATEGORÍA	Jun-22	Cambio junio	Cambi 1S22	Susc. Netas Mes	Susc. Netas año
Gestión Pasiva	10.894	2.4%	-8.0%	566	-48
Renta Fija	83.152	0.3%	5.1%	1290	7758
Garantizados	8.884	-0.5%	-16.1%	59	-1002
Monetarios	4.177	-1.1%	-6.3%	-42	-260
Renta Variable Nacional	3.460	-5.3%	-0.6%	37	122
Retorno Absoluto	7.669	-3.2%	0.7%	-134	523
Renta Variable Mixta	24.628	-4.0%	-11.8%	-133	-306
Renta Fija Mixta	38.240	-3.7%	-23.5%	-378	-829
Renta Variable Internacional	48.465	-5.0%	-10.3%	-58	1560
Globales	65.043	-3.9%	-0.6%	-608	-1865
Inversión Libre	3.343	-	-	-	-
TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN	297.956	-2.5%	-6.2%	600	5654



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

SEXTANT BOND PICKING A

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidad anual (a 30/06/2022)

	2018	2019	2020	2021	30/06
Rentabilidad %	0,77	3,61	4,64	5,38	-8,37
+/- Categoría	5,03	-5,15	3,49	2,70	5,09
+/- Índice	4,59	-7,72	2,35	1,95	6,07
% Rango en la categoría (sobre 100)	2	94	7	5	9

Asignación de activos



Principales posiciones

Posiciones	Cartera Peso	Valor de mercado EUR A fecha 30 abr 2022
Solocal Group	4,15	10.046.131
Casino Guichard-Perrachon	3,30	7.992.990
Thyssenkrupp AG 2.875%	3,07	7.436.915
Scotiabank Capital Trust 5.65%	2,91	7.051.748
Cibus Nordic Real Estate AB	2,82	6.823.692
Loxam SAS 5.75%	2,79	6.751.512
VNV Global AB 5%	2,65	6.415.550

A punto de cerrar el peor semestre bursátil desde los 70's, nuestra obligación como profesionales es hacer intentar ver más allá y empezar a valorar precios. Los datos son muy importantes siempre, aunque llega un momento que hay que empezar a mirar con perspectiva e intentar capitalizar los precios y el valor de las compañías.

Con todas las variables exógenas que disponemos podríamos hablar horas de escenarios posibles... la única verdad es que la Renta Fija muestra, después de muchos años, Tires interesantes.

Analizamos hoy el vehículo de Amiral Gestión, gestora con más de 4000 millones de Euros bajo gestión, y una gestora independiente y de referencia en Francia y Europa.

Centra su inversión en bonos internacionales con cualquier calificación y, pese a ser un vehículo cuyo focus es renta fija, puede invertir un 10% en Renta.

Esta filosofía puede favorecernos en el mercado actual, ya que su gestión flexible permite aprovechar oportunidades en precio.

Actualmente el vencimiento de su cartera se encuentra en un 80% a 7 años vista, con una diversificación por países muy equilibrada, aunque concentra un 49% de su peso en Francia.

Destacable su volatilidad a 5 años de un 5% y una rentabilidad acumulada en el mismo plazo de un 10%, lo convierte en un vehículo de protección ideal contra la inflación y la evolución bajista de los mercados. Importante comentar que la gestión es activa en la búsqueda de bonos que ofrezcan valor, por ello puede haber un alto % de bonos sin calificación o de calificación HY. ■



netex

INNOVATIVE LEARNING EXPERIENCES

INVERSIÓN EN TECNOLOGÍA PARA LA EXPANSIÓN DE LA EDUCACIÓN

netex

Creative people make creative companies

ENROLL NOW

My list

- Online meetings
- Welcome to Netex
- RGPD

Recommended

- Sustainability
- Become a SCRUM master
- Human R

Essentials

- The goal is everything
- Health & Safety
- Presentations



RICHARD HALLE | Gestor del fondo M&G (Lux) European Strategic Value

«Una cuidadosa selección de acciones value tiene muchas más posibilidades de superar al mercado en general»

¿El actual rally de las acciones value es una anomalía o nos estamos frente a la recuperación de este segmento? Richard Halle, gestor del fondo M&G (Lux) European Strategic Value asegura que podemos asistir a un repunte sostenido de las acciones value pues “creemos que el potencial de este segmento para mostrar una evolución excelente a futuro es enorme”.

POR **CONSUELO BLANCO** Y **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

Creemos que existen varias razones de peso por las que la vuelta al estilo value no ha logrado materializarse en la última década, pero todo apunta a que este ya no sería el caso. ¿Cómo describirías tu estilo de gestión y selección de valores?

Nuestro fondo busca crear alfa por el bien conocido poder del “value investing”. Buscamos valores con una valoración atractiva y vulnerable a las sorpresas positivas, aprovechando que los mercados se centran en noticias de corto plazo y ofreciendo resultados a largo plazo. Nuestro proceso de selección de valores y cartera está específicamente diseñado para contrarrestar algunos de los escollos comunes asociados a la inversión en valor, y me complace que hayamos proporcionado a nuestros inversores una buena rentabilidad a largo plazo, a pesar de los vientos en contra del valor como estilo en la mayor parte del período de existencia del fondo.

¿A qué atribuyes el despertar de los valores value? ¿Qué haría descarrilar tu tesis de inversión?

Estamos viviendo tiempos inciertos, es imposible predecir el impacto exacto de la geopolítica, las presiones inflacionistas globales o las consecuencias de los cierres para controlar el Covid. Habiendo dicho esto, creemos que la inversión es el arte de balancear riesgo con recompensa. En

la valoración actual, a pesar de que la rotación al valor está lejos, todavía creemos que una cuidadosa selección de acciones value tiene muchas más posibilidades de superar al mercado en general.

¿Qué empresas consideras que podrían tener las mejores perspectivas a futuro apoyadas en sólidos fundamentales y valoración?

No nos gusta hablar sobre acciones individuales pues nuestro estilo de gestión busca crear una cartera balanceada que pueda generar alfa a lo largo del tiempo. Sin embargo, estamos monitorizando un número de oportunidades – los movimientos del precio que hemos visto este año, la dramática presión de costes y los miedos a una recesión están creando muchas potenciales oportunidades en muchas áreas del mercado.

¿Cuál es la rotación de tu cartera? ¿Nos podrías decir del total de valores que integran tu cartera, cuántos de ellos han sido adquiridos en los últimos 24 meses y cuáles son los más antiguos?

La rotación de nuestra estrategia es relativamente baja ya que nuestro objetivo es cambiar la cartera cada 3-5 años. En los últimos 24 meses, hemos iniciado estrategias sobre 28 acciones, que es mucho para nosotros, pero esto se debe en gran parte a la gran volatilidad que hemos tenido durante este período.



¿Prefieres tener una cartera concentrada o apuestas por la diversificación? ¿Cuál es tu actitud respecto al riesgo?

Gestionamos deliberadamente una cartera bien diversificada, ya que creemos que esto produce un mejor resultado cuando se invierte en acciones de valor. Esto está diseñado para superar algunas de las tendencias de comportamiento de los inversores value que se involucran emocionalmente con sus tenencias de acciones. También contrarresta parte de la volatilidad que suele asociarse a las acciones value.

Actualmente tienes un rating AA de Citywire. ¿Consideras que es algo importante para ti y para M&G?

Nos complace recibir altos ratings de agencia como Citywire, pero nuestro objetivo final es producir un buen resultado de la inversión para nuestros inversores finales.

¿Cómo eres recompensado?

La mayoría de mi compensación está orientada al comportamiento a largo plazo del fondo, lo que sirve para alinear mis intereses con los de nuestros inversores finales.

Enhorabuena por tus resultados alcanzados hasta ahora. Encabezas las primeras posiciones por rentabilidad de Renta Variable Europea tanto a 1, 3 y 5 años ¿Qué recomendación darías a un ahorrador/inversor a la hora de invertir su dinero?

No estamos en condiciones de aconsejar a los inversores sobre su asignación de activos, pero en general se considera prudente tener una cartera equilibrada. En los últimos tiempos, hemos visto que algunas partes del mercado han alcanzado una valoración insostenible. Nuestro objetivo es ofrecer un contrapeso a este fenómeno, y creemos que el año pasado ha reivindicado nuestra opinión, que ya viene de lejos, de que el anclaje de la valoración siempre tendrá un papel importante en el mercado de valores a largo plazo. ■

Composición de las carteras para el segundo semestre

La economía está pasando un test de resistencia con resultado de desaceleración económica. El Covid se debilita aunque China seguirá con su política Covid-cero, la guerra continúa afectando al suministro de energía, mientras que la política monetaria y fiscal se restringe aunque seguirá apoyando a la economía.

Los mercados financieros están sufriendo un ajuste severo en los precios de todos los activos, derivado del aumento de los tipos de interés futuros, y la persistencia de la inflación, que contribuyen a la desaceleración del crecimiento. Sólo el dólar vs. el euro y el oro se salvan de un complicado 2022 para los inversores.

En estos momentos debemos responder a dos preguntas fundamentales:

1. ¿Qué debemos tener en estos momentos en cartera?

La inflación sigue elevada y seguirá siendo alta durante un tiempo, pese a la caída más reciente de algunas materias primas. Todavía nos falta ver el traspaso de la segunda derivada, cuando los empresarios que no han subido los precios todavía trasladan al consumidor su incremento de costes en los bienes y servicios. No consideramos que estemos en una crisis como en 2008 pues hoy, familias, empresas y entidades financieras han reducido su deuda en los últimos años y el sector financiero cuenta con ratios de capital del doble de 2008.

Sin embargo, la visibilidad del entorno económico es menor y por ello, es momento para tener carteras **muy robustas**, si bien esta fase de corrección de los mercados ofrece valoraciones más atractivas tanto

para la renta variable y en capital privado, así como en la renta fija que ofrece rentabilidades implícitas positivas para los próximos años.

Apostamos por renta variable americana como el principal mercado en nuestras carteras mixtas y de renta variable, como mercado más defensivo para este contexto de menor visibilidad, y por su mejor capacidad histórica de trasladar aumentos de precios y por tanto defender mejor sus márgenes empresariales. Invertimos en compañías de calidad, con fuertes balances, capacidad de adaptación, ventajas competitivas y barreras de entrada.

A nivel sectorial mantenemos la preferencia por **sectores defensivos como farma, tecnología**, algunos segmentos industriales **con poder de fijación de precios** o relacionados con la **transición energética, alimentación y ciberseguridad**.

Nos mantenemos con carteras con activos de menor correlación con la renta fija y la renta variable, que mantengan un efecto "protector" en momentos de estrés de los mercados, **como el dólar, el oro, la deuda pública con duración y la deuda titulizada**.

Mirando al futuro, carteras sólidas con buenos activos recuperarán su valor en el largo plazo. Por ello, debemos ser selectivos primando la solvencia de los instrumentos financieros y de las empresas en las que invertimos.

En los últimos años la disrupción en la economía y en la sociedad global han transformado gran parte de nuestro día a día, tanto a nivel profesional como perso-

nal. Un proceso que con la pandemia se ha acelerado de forma significativa, presentándose oportunidades de inversión en distintas **megatendencias de interés mundial** entre las que, para nosotros, destacan tres grandes grupos: **la tecnología, los cambios sociodemográficos y la sostenibilidad.**

Es importante recordar **el papel que juega la renta fija en las carteras.** En un entorno de tipos a corto plazo todavía muy bajos con alta inflación, la única manera de obtener una rentabilidad real positiva es asumiendo riesgo. La renta fija a largo plazo, tanto pública como privada, nos ayudará a obtener una rentabilidad positiva a partir de ahora sin necesidad de invertir el total de nuestra cartera en renta variable.

A día de hoy, mantenemos una posición conservadora también en renta fija, con exposición menor a nuestro índice de referencia tanto en peso como en duración y favoreciendo la renta fija corporativa respecto a gobiernos, especialmente en Europa donde, invertimos en titulaciones hipotecarias.

2. ¿Dónde está el bajo de los mercados?

Las caídas de las bolsas han hecho que las valoraciones se ajusten en todas las geografías y sectores. Hoy estamos registrando caídas de la bolsa similares a las de entornos de recesión moderada. También estamos cotizando en niveles de ratio PER medios de los últimos 10 y 20 años. Esto no significa necesariamente que los mercados no puedan caer en un momento dado, pero consideramos que hay valor con una perspectiva de medio plazo.

Las rentabilidades implícitas en la renta fija nos invitan a ser más optimistas respecto a la obtención de rentabilidades positivas en los próximos años. ■



**Silvia García -
Castaño**

Directora general de
inversiones y productos de
Tressis (miembro de ASEAFI)



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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

DAVID ELIZAGA | CFO de eDreams ODIGEO

«Este año hemos alcanzado el mayor volumen de ventas de la historia de la compañía con 12,5 millones de reservas»

El servicio Prime de eDreams ODIGEO no tiene techo y las suscripciones siguen aumentando al mismo ritmo que el crecimiento del sector en un momento muy dulce para el turismo, “nuestra previsión es mantener ese crecimiento y alcanzar los 7,25 millones de miembros en el año fiscal 2025”, explica David Elizaga, CFO de la compañía de viajes online.

POR ESTHER CHAPA / REDACCIÓN

¿Cómo están afectando a la compañía las irregularidades del mercado? ¿Y qué está haciendo para sortear estas adversidades? (conflicto geopolítico, inflación, crisis energética...)

En estos últimos meses hemos vuelto a observar cómo eDreams ODIGEO ha seguido demostrando un fuerte desempeño a pesar de los eventos globales, evolucionado notablemente mejor que el sector de las aerolíneas en general y creciendo de forma sostenida, lo que pone de relieve la mayor fortaleza y la adaptabilidad de nuestro modelo de negocio. Sin ir más lejos, hemos experimentado un aumento de las reservas de un +34 %, +52 % y +58 % respecto a los niveles preCOVID-19 durante los meses de marzo, abril y mayo, respectivamente, de este año, y todo ello en un contexto de desafíos globales como el conflicto en Ucrania o la creciente inflación.

Además, dada la mejora de la situación epidemiológica y el progresivo levantamiento de las restricciones en todo el mundo, el viajero tiene cada vez mayor confianza y más ganas de viajar que nunca, a lo que se suma el ahorro acumulado récord de los hogares en estos últimos dos años y que se invertirá, en parte, en viajes.

En cuanto al servicio de suscripción Prime, ¿cómo está evolucionando esta línea de negocio?

Con Prime, estamos haciendo historia al revolucionar la experiencia de viaje de los consumidores. Como acabamos de comunicar, hemos superado el hito de los 3 millones de miembros, lo que ha supuesto triplicar su base de suscriptores en solo un año. Nuestra previsión es mantener ese crecimiento y alcanzar los 7,25 millones de miembros en el año fiscal 2025. Prime es una herramienta única en el mercado de los viajes, pionera y que ofrece una experiencia fácil, personalizada y cómoda, con los mejores precios. Prime nos está permitiendo transformar nuestra compañía y evolucionar de un negocio basado en la transacción a uno basado en la suscripción. Tanto es así que el 50 % del EBITDA Cash de la compañía ya corresponde a Prime, y se prevé que esta cifra siga creciendo en los próximos años.

Desde el lado bursátil, la evolución en la cotización de eDreams ODIGEO este 2022 está siendo algo irregular. ¿A qué creen que se debe?

En 2021, eDreams ODIGEO fue el valor que mejor desempeño reveló en la bolsa espa-



ñola, y se situó en el TOP 3 de los mejores valores a nivel europeo. Sin embargo, los mercados financieros son muy sensibles a los acontecimientos globales, que pueden provocar incertidumbre y, durante este año, han influido situaciones como la guerra de Ucrania o el debate sobre el coste de la energía. En este marco, como esperábamos, se produjo una desaceleración en las

bolsas mundiales que afectó a empresas de todos los sectores.

Dicho esto, nuestros resultados demuestran que seguimos captando cuota de mercado y reforzando nuestra posición estratégica y nuestras operaciones, independientemente de los acontecimientos globales actuales o de las preocupaciones macroeconómicas.

El sector de los viajes se encuentra en plena forma, y eDreams ODIGEO está superando a sus competidores y a la industria en general, por lo que miramos al futuro con total optimismo. Estamos convencidos de que la cotización actual aún no refleja el valor real de la empresa, especialmente si tenemos en cuenta que estamos saliendo de la pandemia con un negocio fortalecido, con un balance sólido, una mayor ventaja competitiva y mayor cuota de mercado, apoyándonos en nuestras marcas líderes y en un programa de suscripción de rápido crecimiento que es pionero en el sector.

¿Cuáles son las principales claves u objetivos del Plan Estratégico de eDreams ODIGEO para los próximos ejercicios?

Nuestra visión es ser la mayor compañía de suscripción del mundo de los viajes y seguir liderando la reinversión de la industria a través de la tecnología, con el objetivo de ofrecer a las personas más opciones, mayor valor y el mejor servicio, cubriendo todas las necesidades de viaje de nuestros clientes, del principio al final de la experiencia.

Mantendremos el foco en nuestro producto revolucionario en el sector, Prime, para ampliar y mejorar nuestra relación con los viajeros. Nuestra propuesta única y nuestra posición de liderazgo en el mercado, combinadas con la tendencia al alza de las reservas de viajes online, en las que se prevé una tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) del 18 % en Europa durante los próximos cuatro años, nos dará la oportunidad de seguir ampliando nuestra cuota de mercado y de seguir creciendo tanto en nuestros mercados actuales como en otros nuevos. ■



Una nueva CLERHP para un nuevo sector AECO

Este año 2022 está resultando conculso por eventos como la guerra de Ucrania que ha llegado en un momento en el que las economías estaban tratando de reponerse del impacto del COVID. Todos lo estamos viendo, las bolsas caen, las divisas alcanzan niveles no vistos en décadas, etc., pero en el mundo profesional estamos viendo además cambios profundos en las cadenas de suministros, la disponibilidad de mano de obra, etc. Todo esto no deja de ser un escenario de oportunidades que hay que aprovechar. Ahora bien, transformar una empresa no siempre es sencillo, puesto que tiene muchas resistencias que dificultan el proceso.

Dicho esto, y pensando en el sector AECO, vemos como los modelos tradicionales de gestión de empresas de construcción están teniendo muchas dificultades. Se hace necesaria una transformación en la forma de aportar valor y en la forma de gestionarlo. La implantación de la tecnología BIM lleva un paso lento desde hace años, pero se está acelerando y las empresas

que están tomando ventaja ahora serán las que reinen en el sector en el futuro. Las empresas constructoras con una componente financiera esencial para su funcionamiento van a tener que competir con empresas mucho más ligeras, pero mucho más tecnológicas, capaces de gestionar mejor las cadenas de suministros, de generar ahorros gracias al empleo de la tecnología y hacer todo eso con mucho menos personal que las empresas tradicionales.

En CLERHP llevamos desde hace tiempo desarrollando e invirtiendo en estas tecnologías y disponemos de una muy buena posición en este asunto. Disponemos, además, de una plantilla con una disposición muy alta al cambio y a la innovación, por lo que esperamos que exista una rápida transformación pasando de la herramienta tecnológica al proceso de gestión que emplea esas herramientas y que es donde realmente está el valor. El reto radica en trasladar esa evolución tecnológica a la cadena de valor, puesto que las empresas más pequeñas que luego realizan los trabajos manuales no están bien adaptadas. Las soluciones a aportar deben facilitar un acceso a

la tecnología muy fácil y económico, limitando las resistencias de un sector altamente tradicional.

Durante este primer semestre de 2022 hemos vivido un espectacular auge de la contratación en CLERHP. Este viene en parte del esfuerzo comercial realizado durante 2021, pero también viene de una fuerte demanda en República Dominicana y del inicio de relaciones con clientes que mantienen proyectos ambiciosos y un espíritu de crecimiento muy importante. Con una cartera de 130 millones de euros las perspectivas son más que atractivas. Esperamos superar la cifra de negocio de 2019 durante este 2022 y para 2023 vamos a trabajar para acercarnos a ventas por encima de los 40 millones afianzando este crecimiento. Gracias a este fuerte impulso comercial esperamos mantener buenos niveles de inversión en I+D y testear todos esos procesos en nuestro modelo de negocio tradicional para transformarlo de forma definitiva.

Con los proyectos de Shalem Palm Village estamos implementando un modelo nuevo de gestión integral de proyectos de construcción que va desde el diseño hasta la relación con ventas, pasando lógicamente por el Project Management de construcción. Este modelo es intensivo en personal de alta cualificación y estamos incluyen equipos de desarrollo de tecnología para generar automatizaciones y conexiones entra las diferentes herramientas que encontramos en el mercado.

Esta nueva línea de negocio nos aportará importantísimos beneficios. Es un servicio de alto valor añadido con márgenes muy elevados y es menos exigente en inversión que nuestro modelo tradicional. El fuerte incremento de cartera orgánica unido a esta nueva línea de negocio nos permitirá transformar CLERHP en una nueva empresa fuertemente tecnológica y concentradora de un know how 360 en el sector AECO.

Nuestra entrada en la promotora inmobiliaria Natus nos permite una implantación total de la tecnología que desarrollamos pudiendo generar todos los procesos de negocio necesarios, así como las relaciones entre todos los agentes implicados desde los arquitectos hasta el cliente final. Gracias a esto podremos depurar nuestras soluciones para ofrecerlas al mercado y para obtener ventajas competitivas.

Las condiciones de las bolsas ante tanta convulsión no nos han permitido aflorar todo el valor intrínseco de la empresa, pero no me cabe duda de que más pronto que tarde lo hará. Una correcta capitalización bursátil de la empresa también facilitará el acceso a mayores recursos de financiación, así como una posición idónea para el crecimiento inorgánico. ■



**Juan Andrés
Romero Hernández**

CEO de CLERHP

FURIO PIETRIBIASI |
CEO de Mediolanum International Funds

«Para tener éxito hay que centrarse en los clientes, ofreciendo valor a largo plazo»

Se incorporó a Mediolanum en 2008, como managing director y en 2019 comenzó a ocupar la posición de CEO, labor que compagina siendo miembro de consejos de varias instituciones entre las que destacan la Irish Association of Investment Managers o la Cámara de Comercio italo-irlandesa. Hace hincapié que “no puede imaginar dos días haciendo lo mismo” y evita prometer y no cumplir, manteniendo sus compromisos sin ir en contra de sus creencias.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Está basado en Irlanda, con lo que no es de extrañar que domine el inglés, además del italiano, y habla bien español. A diferencia de otros ejecutivos, comenta que sus mellizos de diez años (Sena y Meabh) vivirán en un mundo mejor a pesar de ser muy diferente al de sus padres y abuelos, ya que *“estamos atravesando un cambio masivo que va a ser mejor para nuestros descendientes”*. Disfruta de los deportes y la jardinería, aunque confiesa que si no se dedicara a esto muy probablemente sería emprendedor.

Industria en constante evolución

La industria ha evolucionado con un trabajo constante en el desarrollo de nuevas soluciones para los inversores, rodeados de condiciones desafiantes y un mercado condicionado por la expansión cuantitativa (QE), una mayor competencia, presión regulatoria y estrechos márgenes. Pero añade, que, en los últimos 14 años, a pesar del crecimiento de los AuM como resultado de la revalorización de los activos, el sector se ha visto forzado a realizar un gran esfuerzo por renovarse. Ha habido importantes inversiones en tecnología para lograr una mejor eficiencia y para

mejorar la toma de decisiones de inversión extrayendo valor de la abrumadora cantidad de datos disponibles.

En Europa, la **gestión de activos ha adquirido un papel fundamental para empresas e inversores**, tanto que ha empezado a cubrir algunas lagunas que habían dejado los bancos, como la financiación a empresas y el mercado retail, con soluciones alternativas a los depósitos bancarios.

La mayor gestora multigestión en el canal bancario

Mediolanum Investment atesora unos 55.000 millones de euros bajo gestión y su plan es seguir invirtiendo en habilidades, competencias y tecnología para competir con los mejores y principales actores del mercado. Recientemente lanzaron su Mediolanum Investment Academy, donde forman a los líderes del futuro en materia de inversión. Pero incide que, para tener éxito, *“tendremos que seguir centrándonos en nuestros clientes, ofreciéndole valor a largo plazo para que logren sus objetivos financieros: la jubilación, la casa de vacaciones, la universidad de sus hijos, etc”*. Todos estos son objetivos en los que el ahorro no es suficiente y es fundamental el efecto compuesto de



los mercados financieros y en particular de la renta variable, mediante soluciones bien diversificadas y gestionadas por los mejores profesionales a nivel mundial.

Según Instihub, que ahora forma parte de AllFunds, *"somos la mayor gestora múltigestión de Europa en el canal bancario y somos la cuarta a nivel general"*.

Entre los aspectos diferenciales de la gestora de Mediolanum, destaca que han desarrollado algo único en los últimos años, de hecho, aunque son una de las **entidades líderes en la multigestión en Europa**, ahora combinan sus estrategias gestionadas internamente con gestores de terceros y, gracias a la profundidad de su equipo de *research*, también pueden centrarse y buscar boutiques especializadas con excelentes resultados.

También lo es la dilatada trayectoria de su equipo de inversiones con una experiencia

media de 20 años, mientras que los principales gestores y los encargados de la toma de decisiones atesoran más de 26 años de media. Ello es especialmente relevante cuando hay que **enfrentarse a mercados volátiles**, como los actuales. De hecho, aunque el futuro siempre es diferente del pasado, **contar con personas con una larga trayectoria ayuda** porque han visto múltiples crisis y saben cómo navegar por ellas.

La calidad del servicio es un elemento diferencial y un mensaje claro

Las gestoras ganadoras serán aquellas que tengan un mensaje claro y en este sentido destaca que el mercado se ha centrado mucho en el marketing sostenible, con»

Ha habido importantes inversiones en tecnología para lograr una mejor eficiencia y para mejorar la toma de decisiones de inversión extrayendo valor de la abrumadora cantidad de datos disponibles



» la desinversión en combustibles fósiles y los criterios ESG como nuevos estándares de calidad. *“Mientras que la sostenibilidad debe perseguirse y en Mediolanum estamos comprometidos con ella, debemos ser conscientes de que queda un largo camino y necesitamos ayudar a las empresas de nuestras carteras a tener una agenda creíble para trabajar en la transición, si queremos evitar consecuencias desfavorables para las economías y la sociedad”*. Sin embargo, con las nuevas normas SFDR más restrictivas, muchos actores tendrán que revisar sus fondos artículo 8. *“Lanzamos pocas estrategias nuevas, pero con los mejores gestores externos y equipos especializados y larga trayectoria en ESG”*.

En Europa, la gestión de activos ha adquirido un papel fundamental para empresas e inversores, tanto que ha empezado a cubrir algunas lagunas que habían dejado

La gestión de activos jugará un papel fundamental en la sostenibilidad, aunque

claramente serán los gobiernos los que marquen el rumbo regulatorio, pero “es la industria de gestión de activos la que está bien posicionada para dirigir eficazmente las inversiones.

En cuanto a la competencia, Pietribiasi considera que es muy fuerte y la calidad del servicio es clave para tener éxito. *“Nuestros socios de distribución en España e Italia están creciendo muy rápido, lo que está absorbiendo enormes recursos e inversiones para ofrecer cada vez mejores servicios, formación, comunicación y apoyo”*. Considera que pueden beneficiarse de todo este trabajo también en su negocio en Alemania que, aunque es más pequeño, tienen el mismo mercado objetivo y sus distribuidores pueden beneficiarse de ello.

Pietribiasi comenta que su canal principal son los intermediarios, donde los inversores tienen acceso a un asesoramiento financiero profesional; y en España e Italia obviamente, distribuimos a través de Banco Mediolanum y Banca Mediolanum. ■

5/7

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

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable¹ en cualquier entorno de mercado. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 ha sido galardonado como el mejor fondo multiactivo dinámico en los premios Expansión Allfunds**.

es.allianzgi.com es.allianzgi.comes.allianzgi.com

XXXIII
**Premios
Fondos**
2022
Expansión | 



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

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

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

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

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/acciones del Subfondo denominados en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/acciones sea diferente y que sea mayor. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Investors Fund SICAV está inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente del emisor en la dirección abajo indicada, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española o en regulatory.allianzgi.com. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. Marzo de 2022. AdMaster: 2094544.

Transformemos juntos nuestras *ciudades*

Nuestra experiencia en 5G y soluciones digitales nos convierte en un gran aliado para mejorar la calidad de vida de nuestras ciudades, transformándolas en espacios más eficientes y sostenibles.



Entra en nuestro metaverso y descúbrelo.