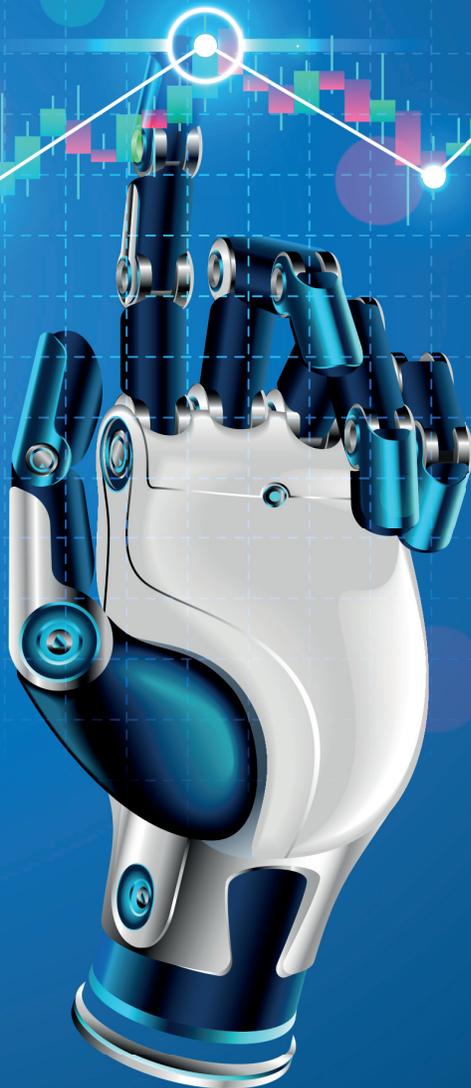


asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

JUN. 21
N.28

- Una hora con Sébastien Senegas, Edmond de Rothschild
- Más allá del Ibex, con Neinor Homes
- Entrevista a Alicia García Santos, M&G Investments



INTELIGENCIA ARTIFICIAL y CONECTIVIDAD:
una inversión con un largo
recorrido presente y futuro



Haga que sus inversiones cuenten.

Nuestro viaje hacia inversiones sostenibles comenzó hace más de 30 años con nuestro primer producto ASG. En Nordea, los retornos y la responsabilidad cuentan.

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

**Soluciones ASG STARS de Nordea
Estrategia Global Gender Diversity
Estrategia Global Social Empowerment**
nordea.es/InversionResponsable

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels' ASG **LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code²**

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), con validez para 2021; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 11.2020 – 11.2021; LuxFLAG reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.2020 – 30.09.2021 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.20 – 30.06.21; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 22.11.2019 – 21.11.2022. 2) El logo European SRI Transparency refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en www.eurosif.org, y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: Nordea.es/STARS. Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

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

Hacia una rentabilidad... conectada

La pandemia no ha hecho sino acelerar unos cambios que ya estaban en marcha, entre ellos, la concentración bancaria y el nacimiento de nuevos productos y megatendencias de inversión.

En este número de Asset Managers nos centramos en la conectividad e inteligencia artificial, dos megatendencias que estaban en el radar de los inversores desde hacía tiempo, pero que en solo un año han despuntado en su uso. Y esto es solo el principio. Todas las empresas a nivel sectorial van a buscar mejorar sus procesos y ofrecer nuevos productos o servicios basados en conectividad e inteligencia artificial.

Y es que el futuro de los grandes bloques económicos (EEUU, China y Europa) está llamado a ser tecnológico y los grandes cambios que se avecinan, tanto en nuestro comportamiento como consumidores y como inversores, serán los que marquen el crecimiento o caída de estas regiones.

Nos jugamos mucho más que una rentabilidad de futuro para nuestras inversiones. Estamos ante la última frontera en innovación y los inversores debemos estar siempre mirando esa frontera, porque el valor se va a conectar. ■

Que disfruten estas páginas



Juan Ángel Hernández
Editor de Estrategias de Inversión

Editor: Juan Ángel Hernández
CEO: José Ignacio Serres
Directora: Silvia Morcillo
Coordinación: Raquel Jiménez
Dirección de Arte: Javier López
Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro e Isabel Delgado

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco
Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:
Juan Ramón Peña
jpena@estrategiasdeinversion.com
91 574 72 22

ASSET MANAGERS

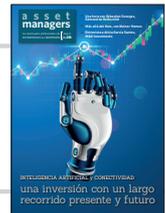
La revista para profesionales
de Estrategias de inversión

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



JUNIO 2021 | N° 28



CONTENIDOS

**Inteligencia Artificial y Conectividad:
una inversión con un largo recorrido
presente y futuro** 6

Reportaje por Raquel Jiménez

Macroeconomía 22

Por Ramón Bermejo

Una hora con... 36

Sébastien Senegas, Edmond de Rothschild

Ranking de Fondos 42

Por Consuelo Blanco

Fondo a examen 44

Allianz Global Artificial Intelligence

Entrevista gestora 52

AXA Investment Managers

Selectores 54

IMath Sherpa

Más allá del Ibex 58

Neinor Homes

Entrevista final a Alicia García Santos 60

M&G Investments



Vontobel

¿Tienes sed? Bébetelo mar.

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

Adaptarse y prosperar



Conocer más:
vontobel.com/tiam

Asset Management

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



Inteligencia Artificial y Conectividad: una inversión con un largo recorrido presente y futuro

Todo el mundo coincide. La digitalización es un paso necesario e inevitable hacia el progreso, que la pandemia nos ha “obligado” a acelerar. Y en este tránsito, tecnologías como la conectividad o la inteligencia artificial han calado en muchos estratos de nuestra vida diaria y catapultado a los primeros puestos del mercado a empresas del sector. Pero ahora, cuando la ansiada “normalidad” está a punto de tocarse, los cambios coyunturales y la sombra de las sobrevaloraciones agitan el rumbo de estas tecnologías en las inversiones.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Es una realidad que cada vez está más cerca. En muy poco tiempo, la mayoría de las industrias y empresas sustentarán su actividad en procesos tecnológicos. Y es que, si hace unos años lo digital ya resonaba como una tendencia para quedarse, ahora lo hace como una tendencia

para sobresalir en cualquier segmento, por su propia transversalidad. Y dentro de estas soluciones digitales que contribuyen a generar valor económico, a la vez que mejorar la vida de los ciudadanos, la conectividad y la inteligencia artificial (IA) son dos de los principales motores de los revolucionarios cambios que está experimentando la era de la digitalización.



Cierto es que, con la pandemia, la salud o la educación parecen ser los sectores que más han corrido en la implementación de estas tecnologías, pero no son los únicos. El de los servicios financieros también se encuentra en la carrera. Con la llegada de fintech, el sector, y principalmente el área de gestión de activos, ya experimentó una revolución en algunas de sus prácticas centrales, que no ha hecho sino acentuarse en el último año. A día de hoy, una proporción considerable de empresas de gestión de activos utilizan IA y modelos estadísticos para ejecutar plataformas de negociación e inversión. “Hasta hace poco solo las grandes tecnológicas invertían en algoritmos de IA. Sin embargo, en estos momentos, cualquier empresa de gestión de activos que quiera seguir en el juego dentro de diez años va a tener que invertir”, explica **Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de ODDO BHF**. “En nuestro caso, para ofrecer al mercado producto temático de calidad de índole global, hemos incorporado en el proceso de inversión de nuestros fondos algoritmos de IA que nos permitan buscar e identificar compa-

ñías que ofrezcan valor, que crezcan y con un buen servicio en la temática que nos interese”, añade Leonardo López.

Pero la incorporación de la IA a través del propio proceso de inversión no es la única manera de crear valor en la gestión de activos. La segunda opción es construir una estrategia de inversión sobre esta temática, es decir, invertir en compañías que estén incorporando a su modelo de negocio la IA como una ventaja competitiva sólida. En este punto hay que diferenciar tres tipos de compañías: las que se benefician de esa tecnología independientemente del sector en el que se muevan, las que suministran la infraestructura necesaria para el despliegue de la tecnología (como, por ejemplo, los fabricantes de semiconductores) y las que desarrollan las propias aplicaciones tecnológicas.

¿Sobrevaloradas?

Las oportunidades de inversión en todas y cada una de ellas son infinitas, pero la realidad es que, de un tiempo a esta parte, las empresas puramente tecnológicas han perdido algo de fuelle»

» en los mercados y en las carteras. ¿De manera fundada? Depende de si lo miramos desde un punto de vista coyuntural o estructural... En cualquier caso, y aunque la gran mayoría de los expertos achaquen las rotaciones a factores más coyunturales que estructurales, también lo es que el término “sobrevaloración” en las tecnológicas es algo que está alertando a los inversores.

“El tema de las valoraciones hay que ponerlo en perspectiva. Si vemos únicamente valoraciones desde el punto de vista nominal, es decir, midiendo el crecimiento de aquí a final de año, probablemente los múltiplos que vemos en el sector de la tecnología sean exagerados, pero hay que hacer dos puntualizaciones. Primero que el consenso de estimaciones de analistas aún está por detrás, es decir, los últimos resultados trimestrales han sido más que positivos y esto va a provocar que, probablemente, los analistas revisen sus estimaciones al alza, con lo que las valoraciones todavía pueden tener cierto recorrido. Y, en segundo lugar, esto no es algo exclusivo del sector tecnológico, es decir, ahora mismo vivimos un momento en el que estamos saliendo de una de las mayores depresiones de los tiempos recientes y hay múltiplos distorsionados en muchos de los sectores”, detalla **Jesús Ruiz, Director de Desarrollo de Negocio para España y Portugal de Allianz Global Investors**. Desde **Fidelity International**, su **Sales Director Óscar Esteban** cree además que esto es algo temporal. “El sector tecnológico, y el de la conectividad en concreto, se está tomando cierto respiro después de un 2020 extraordinario y en este año está dando paso a otras compañías que se habían quedado lastradas y que ahora mismo parece que se están recuperando. Pero esto es algo temporal y las techs volverán con fuerza muy pronto, por el mero hecho de que la tecnología es algo que se necesita en cualquier tipo de empresa de cualquier sector y en nuestra vida diaria”, asegura Óscar Esteban.

Con las luces de largo

Por tanto, la clave está, una vez más, en el horizonte de inversión. Los expertos abogan por mirar al largo plazo, a la vez que aislarse del ruido del mercado, evitando pensar que todas las jugadas que funcionaron durante la pandemia

van a dejar de funcionar cuando consigamos acabar con el coronavirus. “Nosotros creemos que sí, que las valoraciones son altas, pero también creemos que, no solo para la IA sino para toda temática o sector en el que pueda impactar cualquier cambio estructural en la economía, el inversor necesita un horizonte temporal más a largo plazo: 5, 10 o 20 años. Y al final, si expandes el horizonte temporal, las valoraciones actuales juegan un papel mucho menos importante dentro del balance del inversor”, cuenta **Adrià Beso, Responsable de Ventas en España de WisdomTree**. Por contra, algo que sí hay que tener en cuenta la hora de balancear la cartera y juega también a favor de las tecnológicas son los números financieros que se pintan y que hacen prever un recorrido vertiginoso en los mercados para ellas. “Vemos claramente expansión de múltiplos apoyados por fuertes crecimientos de beneficios. Los resultados que estamos viendo ahora de estas compañías son buenos y las perspectivas también se mantienen, principalmente porque las tecnológicas tocan a todas las generaciones y sectores”, relata **Nicolás Da Rosa, Institutional Sales International DPAM**.

Retos y riesgos

En cualquier caso, el riesgo del mercado en forma de rotaciones existe, y es algo que el gestor tiene que afrontar. Y tiene que hacerlo como en cualquier otro tipo de inversión: conociendo de forma exhaustiva estas empresas y con paciencia. En este sentido, **Patricia Justo, Senior Relationship Manager en T. Rowe Price**, explica que “el hecho de que estemos descontando flujos de muy largo plazo, estemos apostando por empresas innovadoras y algunas muy nuevas... hace que al final tengas que tener una profundidad de análisis y un conocimiento de las compañías muy alto para poder distinguir aquellas que están dirigiendo la innovación hacia buen puerto. Además, no hay que olvidar que las inversiones en este tipo de empresas no siempre se ven a corto plazo, lo que se convierte en todo un reto para el gestor, el tener la capacidad de aguantar en el largo plazo para distinguir las inversiones que realmente son buenas de aquellas que se pueden quedar por el camino”. »

PUBLICIDAD



Fondo Allianz Global Artificial Intelligence

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí
Descúbrala e invierta con nosotros

es.allianzgi.com

XXXII
**Premios
Fondos**

2021

Expansión |  allfunds

iberia@allianzgi.com

* Una clasificación, una calificación o un premio no son un indicador de resultados futuros ni una garantía de su constancia en el tiempo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.

El Fondo Allianz Global Artificial Intelligence es un subfondo perteneciente a la SICAV Allianz Global Investor Fund, supervisada por la CSSF e inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Puede obtener más información sobre los comercializadores en España del Fondo en www.cnmv.es. La sociedad gestora del Fondo es Allianz Global Investors GmbH con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M y está supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en el Fondo ni forma parte de ni constituye un documento oficial y no ha sido registrado, verificado o aprobado por la CNMV. La suscripción de acciones o participaciones del Fondo debe hacerse sobre la base del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor, el folleto y los últimos informes económicos que pueden obtenerse gratuitamente de Allianz GI, cualquier comercializador español o la CNMV. Las inversiones en el Fondo conllevan riesgos y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Le recomendamos firmemente que obtenga asesoramiento de su asesor financiero en relación con la idoneidad de su inversión en el Fondo. El presente documento está sujeto a cambio sin previo aviso y es correcto en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación del mismo. En consecuencia, Allianz GI no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso del mismo o errores u omisiones del mismo, salvo en caso de negligencia grave o dolo. AdMaster 863035

Active is:

Allianz 
Global Investors



» Pero este riesgo, el del mercado, no es el único a tener en cuenta. “Problemas de fabricación, de distribución porque la cadena de suministro ha sido interrumpida durante la crisis del Covid, y otros por parte de la regulación de cada país” son factores que señalan desde DPAM. La deshumanización o el sentimiento de control también es algo a lo que se apunta desde el punto de vista ético-humano. “Ese Big Brother que podemos sentir a veces vigilándonos...”, cuenta Leonardo López, que apunta que este riesgo pasa por un reto: el desarrollo regulatorio. En el caso de la IA, la UE ha sido pionera y el Parlamento Europeo ha desarrollado una propuesta regulatoria para tratar de abordar la IA desde dos prismas: por un lado, promover el desarrollo económico, pero también garantizar los derechos fundamentales y seguridad de los ciudadanos. Un componente humano que también se hace necesario para resolver otro riesgo, el del sesgo de los datos. “Para mejorar los algoritmos necesitamos un profesional de calidad detrás que vaya ajustando esas aplicaciones; en el caso de la gestión de activos, un gestor experto que pueda alimentar al algoritmo para que sea inteligente de verdad y detectar algún error de los datos o en la calidad de los mismos”, cuenta el Responsable de Ventas en España de WisdomTree.

¿Dónde están las oportunidades?

Pese a todo esto, la balanza se inclina de forma tajante hacia un lado, el de las inversiones

en tecnológicas y su sinfín de oportunidades. ¿Dónde están? Si miramos a regiones, la primera consideración a tener en cuenta es que se trata de un auténtico fenómeno global. Ahora bien, “en estos momentos estamos asistiendo a una batalla de dos auténticos titanes: Estados Unidos, donde se combinan las dos fuentes principales de capital (humano y financiero) a la hora de invertir, y China, cuyo gobierno ha declarado que pretenden convertirse en los líderes en IA en el horizonte de 2025-2030”, explica Jesús Ruiz. Una dualidad de liderazgo que también comparte Adrià Beso, pero con una puntualización: “aunque creemos que China es muy importante para la IA, la exposición que tenemos al país es muy pequeña, porque la mayor parte de empresas puras de IA son privadas y no cotizan en bolsa”. Por último, aunque no se habla mucho de Taiwán, “si miramos la parte de semiconductores, Taiwán es muy potente en este sector y un país a tener en cuenta”, añade.

Más allá de los mercados, las tendencias o áreas de inversión son infinitas. Desde T. Rowe Price, aunque no tienen un fondo de conectividad como tal, invierten desde varios de sus fondos en dos tendencias que les gustan especialmente: “una es la publicidad digital, como consecuencia del increíble aumento que ha habido en el comercio electrónico y que no pensamos que vaya a descender a niveles prepandemia, y la otra las videoconferencias, empresas como por ejem-»

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Future Connectivity Fund

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

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

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



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.

» plo Zoom, que está invirtiendo en tecnologías no solo de videoconferencias sino también para dar soluciones de comunicación telefónica dentro de empresas, universidades, hospitales, etc. que van a ser infinitamente más eficientes, rápidas y baratas de lo que tenemos ahora mismo con una centralita o teléfonos de líneas móviles y fijas". La apuesta de DPAM pasa por "compañías que ayudan al progreso, que tienen un impacto directo en la vida de las personas, tanto en el trabajo, la salud, en su ocio, en su forma de comunicar..., sin olvidar la parte medioambiental. "Es fundamental que respeten la ESG, si puede ser de impacto mejor aún", apunta Nicolás Da Rosa, que añade también que "la atemporalidad y el largo plazo es importante, al igual que pensar global y multitemático, ya que quizá sea complicado y arriesgado meterse en una única temática que puede funcionar un año sí y otro no, por lo que no hay que olvidar ese aspecto "barbell". Por su parte, en Fidelity, "a pesar de tener fondos tecnológicos, sí que tenemos también un fondo relacionado con la conectividad y abarcamos todo el espectro para buscar oportunidades: dinamizadores, redes (negocios que generan la conectividad como por ejemplo Cellnex) y, por último, lo que nosotros denominamos 'innovadores', que son las empresas que aprovechan las oportunidades que ofrecen las redes de conectividad de 5G para ofrecer productos y servicios a los clientes y usuarios finales, como pueden ser todo el

tema relacionado con internet, los medios online de pago, los juegos online y los servicios de comunicaciones o publicidad digital".

Si nos centramos en la IA, desde WisdomTree, ODDO y Allianz aseguran que esta tecnología, la más transversal que hay, tiene el potencial de mejorar casi todas las industrias que existen a día de hoy. "El desarrollo de la IA está en pañales, con lo cual el recorrido y potencial es enorme en cualquier industria, sector o empresa que quiera generar valor económico o incrementar la experiencia de cliente o usuario incorporando esta tecnología, siempre que se mire al largo plazo", señala Leonado López. Mismo horizonte temporal donde radica la clave ganadora para Jesús Ruiz: "una de las mayores ventajas que puede ofrecer ahora mismo al inversor es que conviertes precisamente al tiempo en tu mejor aliado, ya que únicamente teniendo una perspectiva de medio y largo plazo vas poder sacar el jugo verdadero a una temática de crecimiento estructural". Finalmente, Adriá Beso considera imprescindible acceder a esta temática de una forma directa y diversificada teniendo "los tres bloques clave dentro de la inversión: empresas de semiconductores, pequeñas o medianas empresas que se centran únicamente en crear productos de IA, y toda la parte de infraestructura que son los Amazon del momento". ■



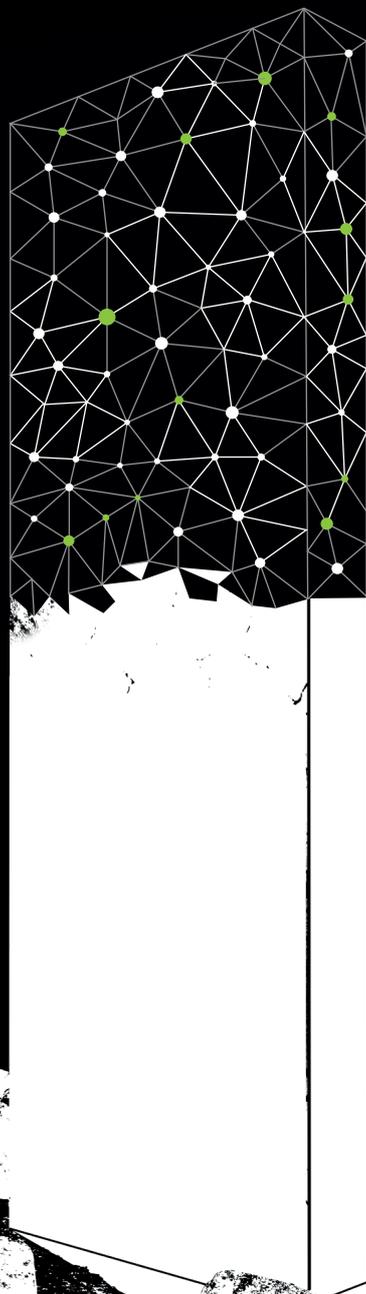
gigas

Innovative Cloud Communications

2021: Servicios convergentes para empresas

Servicio integral de cloud, ciberseguridad,
y telecomunicaciones.

Tranquilidad as a Service





La innovación, factor clave en la recuperación económica

En 2020 se inició una carrera científica sin precedentes por la búsqueda de una vacuna para detener la pandemia del COVID 19. Por todo el mundo se iniciaron investigaciones contrarreloj donde sectores como el de la tecnología desempeñaron un rol esencial contribuyendo de manera decisiva en la lucha contra el virus. Estas aportaciones han tenido sus repercusiones y vemos como, a pesar de que se prevé que las compañías no alcancen sus niveles de actividad pre Covid en el futuro más inmediato, hay atisbos de recuperación económica en diversos sectores relacionados con la innovación.

De hecho, hay compañías que están evolucionando de manera muy positiva. Las que están más ligadas al ciclo se están beneficiando de la rotación que existe hacia los valores cíclicos, pero también hay empresas growth de calidad con un buen desempeño. En este contexto, sería importante **destacar el comportamiento de las pequeñas y medianas empresas**, que detentan un poder cada vez mayor en la economía y de hecho constituyen un motor esencial en la creación de empleo. Solo en Estados Unidos repre-

sentan el 64%. Asimismo, desde una perspectiva de rendimiento ajustado al riesgo, son más atractivas ya que dependen de la volatilidad del propio modelo de negocio, y poco de las noticias macro.

El universo de pequeñas y medianas empresas es el lugar de la innovación por excelencia, donde se crean nuevas tecnologías, nuevos modelos económicos en todos los sectores. Este es el sweet spot para identificar empresas que ya no son conceptos industriales, que están presentes en buenos mercados con los productos adecuados y la gestión adecuada, y que se beneficiarán de fases de expansión y aceleración de su crecimiento. Empresas en las que invertir y a las que podemos apoyar como inversores a largo plazo y de las que podemos beneficiarnos del valor creado a largo plazo.

Invertir en la capacidad de digitalización de las compañías

En este entorno de mercado, las compañías que han descrito un mejor comportamiento son aquellas que se encuentran **estrechamente ligadas a la digitalización**. La inversión en tecnología es clave ya que permite mejorar los procesos operativos de los már-

genes, repercutiendo de manera directa en el crecimiento estructural y sostenible de la propia compañía. La capacidad de digitalización de las empresas les permite crecer y desarrollarse para pasar de ser un actor local a regional a la altura de sus homónimos europeos, hasta finalmente convertirse en un player internacional.

A priori podríamos pensar que Estados Unidos y Asia, en particular China, son los claros líderes en el ámbito de la innovación. No obstante, **en Europa ya existen compañías con un amplio expertise y know how** que pueden hacer frente a su hegemonía. Existen claros ejemplos de empresas europeas que han pasado de ser un actor local a **líder global en un segmento muy de nicho**, como es el del diagnóstico, un sector que ha salido especialmente reforzado en este año de pandemia.

Básicamente, los **datos digitales ahora están en todas partes, están en el corazón de la innovación en fábricas y almacenes, en todos los procesos de producción y ventas**. Optimizan el funcionamiento de los comercios "online" y son el centro del marketing digital, dirigiendo el deseo de los consumidores. Están en el corazón de la movilidad conectada, del coche eléctrico y las redes de telecomunicaciones de nueva generación. Están en el centro de la enorme necesidad de potencia informática necesaria para la inteligencia artificial, que se está desarrollando a gran velocidad. Los datos digitales también están más que nunca en el corazón de la innovación en el campo médico, donde se están convirtiendo en un elemento capital de todos los equipos de análisis y diagnóstico que ahora integran sensores, automatización y *software*.

Desde el punto de vista del inversor, a la hora de componer su cartera, es imprescindible analizar una serie de factores del **propio modelo de negocio de la compañía, así como conocer en profundidad y tener una visión holística del ecosistema empresarial**. Sin lugar a dudas, la globalidad constituye una pieza clave, pero el denominador común sigue siendo la capitalización de la **creación de valor y buscar aquellas compañías que se sitúen dentro del denominado círculo virtuoso del crecimiento**. Es decir, que no tengan como objetivos la repartición de dividendos, sino que los reinviertan en su propio crecimiento.

Así, nos encontramos en un entorno propicio y donde se pueden **encontrar pequeñas y medianas empresas europeas que cuentan con un elevado potencial** y aportan valor añadido a las carteras de los inversores. ■



Iván Díez Sainz

Socio y Director de Desarrollo de Negocio de Lonvia Capital



La innovación tecnológica será fundamental para seguir siendo relevante e impulsar el crecimiento futuro

Aunque pueden darse breves periodos de volatilidad causados por repuntes cíclicos de baja calidad, las innovaciones disruptivas muestran trayectorias de crecimiento poderosas e irreversibles.

A la hora de seleccionar valores, es importante analizar el impacto de las “megatendencias” que transforman hoy la sociedad: el cambio demográfico, los nuevos hábitos de consumo y la sostenibilidad. AllianceBernstein se decanta por empresas centradas en la digitalización, la automatización y la eficiencia, y en particular, la inteligencia artificial, el big data y la computación en la nube.

La pandemia de COVID-19 ha revolucionado la vida profesional y personal a escala global, y las innovaciones tecnológicas y de comunicación están desempeñando un papel decisivo a la hora de hacer frente a los retos que plantea esta crisis. AllianceBernstein (AB) piensa que, independientemente de los resultados macroeconómicos y de cómo sea la “nueva normalidad”, las empresas tendrán que recurrir cada vez más a la innovación tecnológica si quieren seguir siendo relevantes e impulsar el crecimiento futuro. Según la gestora, la tecnología es hoy una nueva *utility*.

“La innovación tecnológica ha surgido como una necesidad para el futuro de cualquier negocio y creemos que los líderes seculares que ofrecen un crecimiento sostenible de alta calidad seguirán dominando el merca-

do”, explica Lei Qiu, gestora de AB International Technology Portfolio y analista senior de las carteras de renta variable temática y sostenible de AB.

En este sentido, Lei Qiu apunta que es importante saber **distinguir la calidad del crecimiento a la hora de seleccionar valores**. Aunque algunas empresas crecerán de manera desproporcionada a corto plazo dada su exposición a una recuperación cíclica, aquellas a seguir con atención son las que muestran un verdadero crecimiento defensivo y duradero a largo plazo derivado de cambios permanentes en el comportamiento de la sociedad.

“Puede haber breves periodos de volatilidad causados por repuntes cíclicos de baja calidad, sin embargo, **las innovaciones disruptivas han adquirido poderosas e irreversibles trayectorias de crecimiento**”, explica.

Megatendencias y nuevos paradigmas

AllianceBernstein sugiere que la base de todo proceso de investigación temática para la selección de valores debe girar en la actualidad en torno a las principales megatendencias que están transformando nuestras sociedades: el cambio demográfico, el cambio de comportamiento de los consumidores y la búsqueda de la sostenibilidad. Según la gestora, estas dinámicas presentan una serie de oportunidades clave para que las empresas innovadoras revolucionen las industrias y las prácticas de vida previamente establecidas. **“Son empresas como éstas en las que buscamos invertir”**, apunta Lei Qiu.

Con más de 25 años de track record y una calificación general de 5 estrellas Morningstar (31/01/2021), el fondo **AB International Technology** busca empresas innovadoras con un amplio mercado al que dirigirse, con potencial para ofrecer un crecimiento y una rentabilidad superior a largo plazo, y valoraciones atractivas.

“Nuestro objetivo es **invertir en líderes disruptivos que estén definiendo nuevos paradigmas** en varios subsectores de la tecnología, al tiempo que tratamos de evitar a los que se enfrentan a los retos de la maduración de los ciclos de los productos”, explica Lei Qiu.

“También observamos de cerca la capacidad de resistencia de las empresas en caso de que se produzca una caída de la demanda, así como su situación de liquidez, para asegurarnos de que puedan seguir invirtiendo, ganando cuota de mercado y preparándose para la recuperación”, añade la gestora de AB International Technology.

El ‘ABC’ de la innovación: vectores de crecimiento estructural

¿Cuáles son las temáticas industriales que ofrecen mejores oportunidades de inversión a largo plazo? AllianceBernstein apunta a empresas centradas en la digitalización, la automatización y la eficiencia.

“Muchas de las empresas que analizamos abordan lo que llamamos el “ABC” de la innovación, es decir, la inteligencia artificial (*Artificial intelligence*), los macrodatos (*Big data*) y la computación en la nube (*Cloud computing*)”, explica Lei Qiu.

Sin embargo, advierte Lei Qiu, será fundamental “reforzar un análisis minucioso de las compañías en cartera y vigilar con atención cualquier posible impacto negativo que pueda derivar de nuevas regulaciones”. ■



Lei Qiu

Portfolio Manager
of AllianceBernstein
International Technology

Lo artificial se vuelve natural: la IA en la vida cotidiana

Sara se despierta. Es un día cualquiera. Nada más abrir los ojos, lo primero que hace es coger su teléfono móvil. La pantalla se desbloquea automáticamente al reconocer su rostro. Más tarde, al ir a trabajar, pone el navegador para que le sugiera la mejor ruta en ese momento. Por la tarde recibe un paquete que había comprado por Internet y se sienta a ver una serie recomendada por su proveedor de contenido en streaming. En todas estas acciones, Sara, al igual muchos de nosotros de manera cotidiana, está haciendo uso de la inteligencia artificial. Una tecnología con gran futuro y a la vez presente ya en nuestro día a día.

El mundo está experimentando uno de los mayores ciclos en innovación que hemos visto, con cambios de gran magnitud en todas las industrias y sectores. Estamos convencidos de que la inteligencia artificial es el catalizador de una nueva revolución industrial y de que su impacto será mayor que el que ha tenido internet. Pongamos como ejemplo el año 2020. Gracias a la IA se logró secuenciar rápidamente el genoma del virus de la COVID-19, aislar la proteína que utiliza el virus para propagarse y crear vacunas altamente eficaces en un tiempo récord. Asimismo, la IA ha ayudado a las empresas a prestar servicio a los clientes de manera digital, gestionar las redes logísticas y ayudar a las personas a trabajar y aprender de forma remota, permitiendo así que la economía siguiera funcionando a pesar de los problemas de salud pública. En general, creemos que 2020 ha sido un año en el que la IA ha demostrado su importancia para el progreso humano y el enorme potencial que supone.

Cambio a gran escala

La transformación está presente en todo tipo de actividades y sectores y sus aplicaciones

se sienten ya en ámbitos como la sanidad, el transporte, la seguridad o el entretenimiento. Se trata de una tecnología verdaderamente transformadora, en el sentido de que representa un punto de inflexión por su capacidad para crear y redistribuir valor en grandes proporciones.

En Allianz Global Investors, hemos sido pioneros en el reconocimiento de las repercusiones que la inteligencia artificial puede tener sobre las empresas, la economía y la sociedad en su conjunto. Por eso, en marzo de 2017, lanzamos el Allianz Global Artificial Intelligence, el primer fondo en Europa dedicado a invertir en esta temática.

Mirando al futuro, pensamos que la IA ocupará un lugar preponderante en nuestras vidas al resolver problemas importantes y aportar mayor comodidad, productividad y seguridad. Estamos aún en una fase incipiente. La IA está en pleno desarrollo y su despliegue a todo tipo de negocios, sectores y actividades apenas comienza. Las compañías que sean capaces de aprovechar este potencial podrán no sólo crecer, sino que pueden convertirse en los líderes de su sector, llegando a generar un efecto disruptor sobre industrias enteras, algo de lo que a largo plazo se beneficiarán sus accionistas. La clave está en ser selectivos y en saber identificar a tiempo a los ganadores en un entorno cambiante y dinámico.

Seguimos pensando que lo más interesante está aún por venir. Creemos que estamos en las primeras etapas de un cambio disruptivo masivo provocado por el avance de la Inteligencia Artificial y su implementación. Esperamos que estos cambios impulsen un crecimiento significativo para las empresas que puedan aprovechar e impulsar la disrupción dentro de sus res-

pectivas industrias. Si bien, en ocasiones, los mercados pueden cuestionar los fundamentos de este crecimiento, anticipamos que el efecto de la IA creará valor para los accionistas a largo plazo. La selección de valores será imprescindible para aprovechar los beneficios de esta oportunidad, especialmente en un entorno caracterizado por interrupciones y cambios.

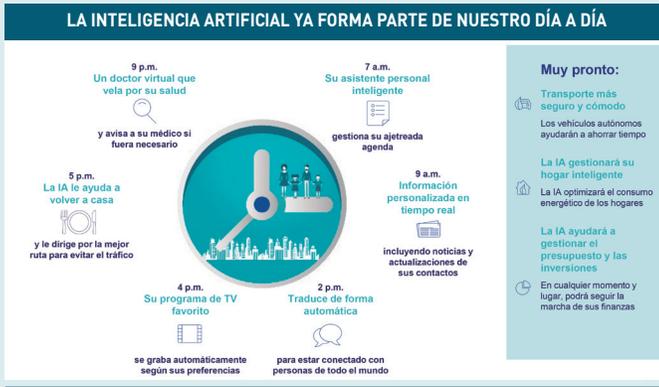
Impacto general

Una de las características del fondo Allianz Global Artificial Intelligence es que es más que un fondo tecnológico. Al poder invertir en cualquier sector, contamos con una cartera diversificada dentro de la temática de la IA y con un importante potencial de crecimiento. Dentro de la cartera, se incluyen tres tipos de compañías: las que suministran la infraestructura necesaria para el despliegue de la inteligencia artificial (como, por ejemplo, los fabricantes de semiconductores), las que desarrollan aplicaciones tecnológicas y las que se benefician de la inteligencia artificial, sin importar en qué sector estén. Es este último grupo el que más ha ido creciendo y el que tiene más posibilidades de ampliarse en el futuro. ■



Sebastian Thomas

Gestor del fondo Allianz Global Artificial Intelligence



Fuente: Allianz Global Investors.



Fuente: PwC.



Poniendo en foco las perspectivas de la IA

La inteligencia artificial (IA) es una tecnología interesante y poderosa con posibilidades ilimitadas. Hay muchas formas de invertir en IA, ya sea en la industria de soluciones holísticamente específicas como el procesamiento del Lenguaje Natural y la Automatización Robótica de Procesos (ARP) o considerando la industria de manera más integral. Estos son subcampos de la IA que encajan en lo que se considera el Software de Aplicación.

Software de Aplicación

Lo primero que hay que entender es que las compañías de Software de Aplicación se clasifican según la funcionalidad directa que su software está buscando proporcionar. En cierto sentido, esto puede verse como la “solución” o una versión del “mercado direccionable”. Dado que en 2021 la funcionalidad de integrarse a las aplicaciones ya es ilimitada, pensar de esta manera ayuda a construir una base inicial.

Cada vez son más las empresas que están adoptando la ARP. A nivel mundial, se espera que el gasto en IT empresarial crezca hasta alcanzar los \$3.9 billones en 2021, lo que supone un aumento del 6,2% con respecto a 2020. La categoría líder dentro de este segmento sería

el software, que alcanzaría los \$505 mil millones aproximadamente y se centraría principalmente en el área de automatización¹.

El crecimiento es la única palabra que entusiasma a los inversores al considerar la ARP. Si adoptamos una definición más ajustada de mercado, los ingresos de la RPA solamente fueron de en torno a \$3 mil millones el año pasado. Si bien esto indica potencial de crecimiento futuro, aún es temprano para esta categoría.

Semiconductores

La subindustria de los semiconductores ha acaparado muchos titulares debido a la actual “escasez” de semiconductores que probablemente se atenuará con el tiempo. Esta categoría muestra una volatilidad significativa, incluso si la demanda de chips reales tiende a ser alta y se mantiene así de manera sostenida.

La firma de diseño de chips ARM ha pronosticado que en 2035² que podría haber más de un billón de dispositivos conectados. Esto implicaría la posibilidad de que haya en paralelo más de 1 billón de semiconductores físicos en funcionamiento.

La demanda actual de estos artículos seguirá creciendo y las empresas están realizando im-

portantes inversiones con esto en mente, en algunos casos con apoyo gubernamental.

Software de sistemas

Esta es la tercera de las tres principales subindustrias de la IA. Es difícil pensar en esta subindustria sin que vengan a la mente empresas como Microsoft. El gigante tecnológico registró en la última temporada de resultados el mayor crecimiento de ingresos desde 2017. Aunque las empresas más grandes del mundo han tenido que enfrentarse al escrutinio de los gobiernos en los últimos tiempos, Microsoft ha sobrellevado este riesgo particularmente bien hasta ahora. De todos modos, dado que su capitalización de mercado se acerca a los 2 billones de dólares, es importante no descuidar el riesgo que este aspecto representa y también recordar que Microsoft ha tenido diversos problemas regulatorios a lo largo de su historia³.

En cuanto a la valoración de Microsoft, a finales de 2016, su relación de precio/ventas era de 5.7x. Al 10 de mayo de 2021, esta cifra ascendió a 11.6x. Con semejante mejora, por supuesto que pocos accionistas se han quejado de los rendimientos de la compañía durante este período. Asimismo, su crecimiento de ingresos interanuales publicado hace poco fue del 19%, lo cual es asombroso para una empresa tan madura.

Conclusión

Los mercados están en transición y aún están comenzando a comprender cómo será el mundo posterior al Covid-19. Creemos que las empresas de software de aplicaciones y software de sistemas seguirán creciendo y continuarán siendo importantes. No obstante, si la renta variable se aleja de los valores que más ganaron en 2020, esto podría castigar, a corto plazo, a las rentabilidades de estas compañías.

Los semiconductores no han sido más que cíclicos, históricamente hablando. No cabe duda de que el mundo necesita estos productos y la demanda no disminuirá. Por lo tanto, mirando en un horizonte a más largo plazo, creemos que es muy difícil apostar contra las compañías de semiconductores porque apuntalan a buena parte de las tendencias tecnológicas de mayor pujanza en la actualidad. ■



Chris Gannatti

Director de Análisis
para WisdomTree Europe

¹ Fuente: Loten, Angus. "Los robots de software se multiplican para hacer frente a los recursos <<exprimidos>>." Wall Street Journal. 25 de enero de 2021.

² Fuente: "Cómo cambiará el mundo a medida que los ordenadores se conviertan en objetos cotidianos." Economist. 12 de septiembre de 2019.

³ Fuente: Gallagher, Dan. "Microsoft ya no puede volar bajo el radar." Wall Street Journal. 28 de abril de 2021.

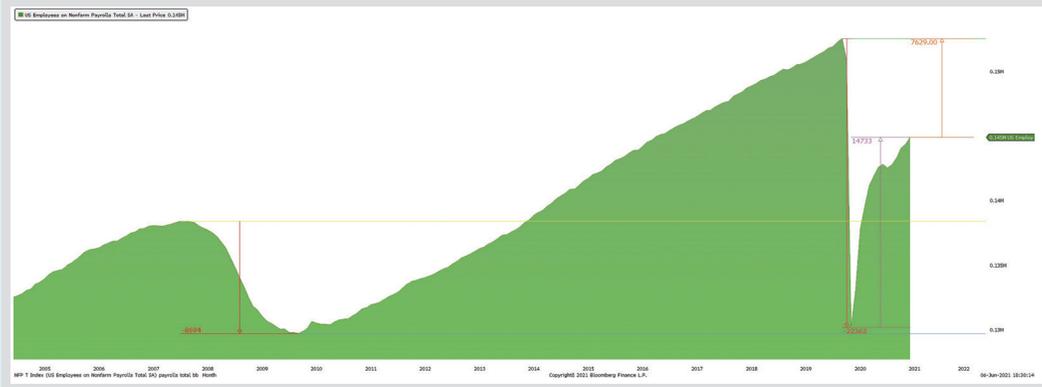
El mercado laboral norteamericano continúa estrechando el gap prepandémico

El último informe de empleo publicado en EEUU el pasado viernes 4 de junio de 2021 consigue, a nuestro juicio, un doble efecto positivo. Por un lado, aunque en una primera aproximación el dato al encontrarse sensiblemente por debajo de la encuesta de analistas realizadas por Bloomberg (i.e., +610k) pudiera parecer negativo para la renta variable, ya que con una creación neta de empleo no agrícola dentro de la empresa privada de “sólo” +492k puestos de trabajo en el mes de mayo, se consigue un equilibrio de fuerzas pues se logra una creación neta (contrataciones menos despidos) de empleo mensual muy sólida y, por otro lado, al encontrarse por debajo de la encuesta de analistas, se consigue dar la sensación de que es necesario aún mantener los estímulos monetarios, ya que un dato que hubiese alcanzado o rebasado la previsión podría haber desencadenado un movimiento vendedor en el mercado de equity norteamericano ante el razonamiento que una creación de empleo estratosférica abriría el debate sobre si es necesario mantener el actual programa de compras de activo de la Fed al ritmo actual y si sería necesario comenzar a valorar una reducción del mismo (tapering) debido a la excesiva bondad del dato.

Por lo tanto, este informe mensual de mayo publicado por la Oficina de Estadísticas del Mercado Laboral (Bureau of Labor Statistics) consigue alcanzar el equilibrio de generar una cifra muy sólida de creación de empleo, pero con la idea, tal y como señala la Fed, de que todavía hace falta lograr un “progreso sustancial en el mercado laboral norteamericano” hasta conseguir eliminar el gap prepandémico que, aunque se ha estrechado en 14.700k desde los 22.000k iniciales alcanzados a 30 abril 2020, donde todavía quedan por recuperar 7.600k sólo para volver a la situación inicial (véase Gráfico 1), por lo aún se hace necesario mantener el estímulo monetario en un contexto de mercado donde distintos miembros de la Reserva Federal han subrayado el carácter transitorio de las tensiones inflacionistas en EEUU.

Y una reflexión adicional: la crisis financiera del 2007-2009 generó una destrucción de empleo de 8.600k, y se tardaron 4 años desde los mínimos de 2010 en recuperar los niveles previos, es decir hasta 2014. Ahora si se pretende recuperar dicho gap en un horizonte mucho más corto será necesario mantener la ayuda de la Fed y la puesta en marcha del plan de infraestructuras propuesto por Biden. De lo contrario, la historia

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN MENSUAL ACUMULADA DE LA CREACIÓN NETA DE EMPLEO NO AGRÍCOLA NORTEAMERICANO DESDE 2005



Fuente: Bloomberg.

reciente nos advierte que la recuperación de los niveles previos al Covid-19 podría llevar años.

Volviendo al último dato de empleo se imputa a la falta de voluntad de los demandantes de empleo para perder los beneficios de desempleo extendidos por el plan de estímulo fiscal o la incapacidad de las familias de encontrar cuidado infantil de sus hijos hasta que las escuelas vuelvan a abrir por completo, la incapacidad para cubrir las crecientes vacantes de empleo (jobs openings tal como recoge el último informe de JOLTS -Jobs Openings & Labor Turnover Survey -ofertas de empleo y encuesta de rotación del mercado laboral- disponible). En este sentido véase el Gráfico 2 donde paralelamente se observan otros elementos positivos como es la reducción de los despidos, aumentos de las contrataciones y ofertas de empleo alcanzando máximos históricos (8123k) a 31 marzo 2021 (último informe publicado a fecha 4 de junio 2021), junto a un incremento de las "Quits" (bajas voluntarias, cuyo incremento siempre es un elemento indiciario positivo pues el trabajador se arriesga a dejar voluntariamente el trabajo que tiene porque piensa que va a obtener uno mejor, lo que indica que el contexto que percibe a su alrededor es positivo para tomar ese riesgo).

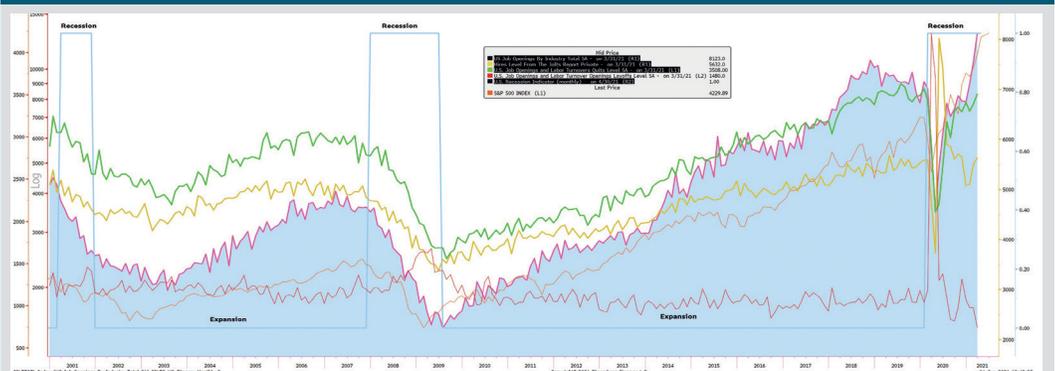
Dado que la Fed continúa atribuyendo las presiones inflacionarias a factores temporales, la trayectoria a corto plazo de la creación neta de empleo será crucial para estimar el momento de la reducción de las compras de activos por parte de la Reserva Federal. Si en los próximos meses, como consecuencia de nuevos avances en la vacunación (se espera que el día 4 de julio al menos el 70% de la población norteamericana esté vacunada) lo cual debe favorecer una mayor traslación de los ahorros acumulados al consumo y por tanto un incremento de la actividad económica y por tanto de la contratación, se podrían llegar a dar las circunstancias idóneas para alcanzar una creación neta de empleo cercanas al millón por mes en mayo, junio y julio lo cual ayudaría a satis-»



Ramón Bermejo Climent

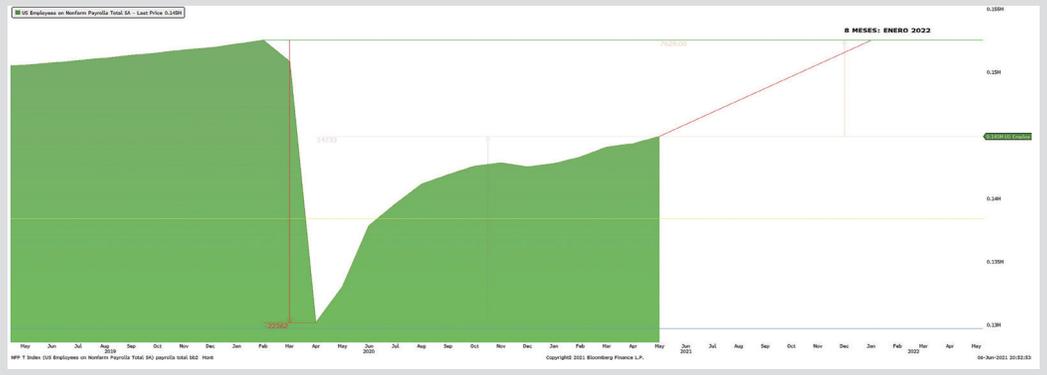
Profesor de Fundamentos de Finanzas en Icade E2-E3-E4, Doctorando en la Universidad Pontificia Comillas y Director del Servicio de Proprietary Trading Profesional de Estrategias de Inversión

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN MENSUAL ACUMULADA DE OFERTAS DE EMPLEO (JOBS OPENINGS), CONTRATACIONES (HIRES), DESPIDOS (LAYOFFS), QUILTS (BAJAS VOLUNTARIAS), ÍNDICE S&P 500 E INDICADOR DE RECESIÓN Y EXPANSIÓN (SEGUN LA NBER).



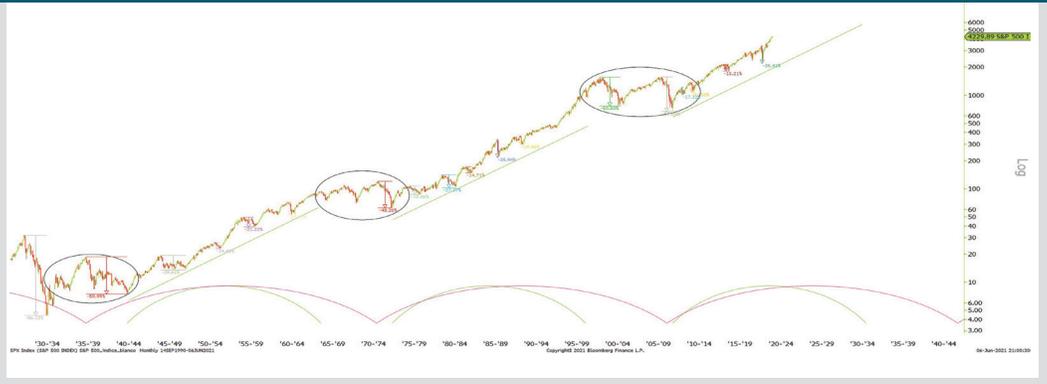
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN MENSUAL ACUMULADA DE LA CREACIÓN NETA DE EMPLEO NO AGRÍCOLA NORTEAMERICANO DESDE 2018



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL ÍNDICE S&P 500 DESDE 1927



Fuente: Bloomberg.

» hacer la condición previa de “progreso sustancial adicional” en los objetivos del FOMC.

El gráfico número 3 muestra que casi todos los empleos perdidos durante la pandemia se recuperarían para fines de 2021 o comienzos de 2022 en un escenario en el que las nóminas no agrícolas continúen creciendo a 1 millón por mes. Tal ritmo podría ser factible durante los meses de verano en medio de la rápida reapertura de negocios y la finalización de los subsidios de desempleo. En un escenario más pesimista, al ritmo actual de creación de empleo, la recuperación del mercado laboral se prolongaría durante casi tres años, una situación que los funcionarios de la Fed están tratando de evitar al tratar de mantener intacta una política monetaria ultra acomodaticia. La Fed ha enfatizado repetidamente que la política monetaria debe maximizarse para mitigar el riesgo de un daño duradero

en la economía, ya que un apoyo insuficiente podría contribuir a un mayor aumento de la duración del desempleo, lo que provocaría la atrofia de las habilidades de los trabajadores y un lento crecimiento de la productividad.

Conclusión: en el contexto actual con ausencia de presiones inflacionistas persistentes y con la necesidad de mantener los actuales estímulos monetarios de manera sostenida en el tiempo, hasta que se logre recuperar de manera lo más ágil posible el gap prepandémico en el mercado laboral, esperamos una evolución positiva del mercado de equity norteamericano al menos hasta comienzos de 2022. No obstante, creemos que si el plan de renovación de infraestructuras de Biden sale adelante la actual fase tendencial alcista podría persistir hasta diciembre 2032 para el índice S&P 500 de acuerdo con la observación de los ciclos que se muestran en el gráfico 4 desde 1927. ■

AB Sustainable Global Thematic y AB Sustainable US Thematic

Gestión sostenible basada en los ODS de Naciones Unidas



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

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

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

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

Visita

www.alliancebernstein.com/go/sostenible

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

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

IC2021276



ALLIANCEBERNSTEIN



¿Puede el mercado de bonos nórdicos calmar los temores de inflación?

Los inversores han estado preocupados por el riesgo de inflación. Para saber si los temores estaban justificados, y si podían socavar la recuperación económica, el equipo de gestión de activos de la boutique de gestión nórdica Evli disipa esos temores y destaca la resistencia del mercado nórdico de bonos.

Los precios de los bonos se habían recuperado desde el verano pasado, lo que era de esperar, ya que la economía se estaba recuperando de los efectos de la pandemia. Sin embargo, a finales de febrero, el nerviosismo en torno a los precios de los bonos se aceleró a un ritmo que The Economist describió como una amenaza de “crisis desestabilizadora” y que desencadenó la “ansiedad por la inflación”.

El foco del año pasado para los inversores ha sido la búsqueda de rendimiento, según el gestor de carteras Peter Lindahl. “En entornos de bajos tipos de interés, los inversores han buscado rentabilidad adicional a través de la renta fija u otras fuentes de rendimiento alter-

nativas. En Evli disponemos de productos de renta fija que tienen una duración más corta, pero que quizás ofrecen un rendimiento ligeramente superior en comparación con los mercados más amplios”.

“Si nos fijamos específicamente en las inversiones en renta fija, el riesgo procede tanto de los tipos de interés como del emisor. También hay inversiones flotantes, que no son tan sensibles a la subida de los tipos como las inversiones de renta fija y a largo plazo”, afirma el también gestor senior de carteras Tomas Hildebrandt.

Para los inversores que han querido aumentar su exposición al riesgo, Lindahl comenta que existen los bonos de mercados emergentes y bonos High Yield. Evli dispone de una gama de calidad en ambos activos.

Evli también ha observado un cambio en las asignaciones de los activos alternativos y los activos reales, porque sus clientes se han interesado por productos que ofrecen protección a largo plazo frente a una mayor inflación.



Por último, además de los bonos estándar de alta calidad y baja duración, existe también un mercado de deuda privada nórdica con buenos fundamentales, tanto desde el lado macro como por la calidad de los emisores, en los que Evli ofrecerá pronto oportunidades de inversión a través de su nueva clase de activos de préstamos apalancados.

Una tendencia sorprendente

Respecto al riesgo de inflación, existen diferentes opiniones sobre sus “niveles de dolor”, afirma Hildebrandt. Si la inflación sube en EE.UU. al 3%, ¿reaccionará la Fed, y cómo lo hará? En Europa ocurre algo parecido. ¿Reaccionará el Banco Central Europeo si la inflación sube al 2% en la zona euro? “Esa es la pregunta que muchos en los mercados están tratando de averiguar”, afirma.

Aunque ambos gestores de carteras consideran que la tendencia de la inflación es más un riesgo estadounidense que un problema europeo, podría haber efectos indirectos si la inflación sube al 3-4% en EE.UU. en los próximos dos años.

“Desde marzo del año pasado, ha habido un estímulo masivo por parte de los bancos centrales y de los gobiernos para apagar rápidamente los incendios de la crisis económica, lo que impulsó los mercados de bonos corporativos. La tendencia sorprendente fue que los bonos del Estado se comportaran bien durante tanto tiempo”, explica Lindahl.

Además, los bancos centrales siguen comprando grandes cantidades de bonos corporativos en los mercados de todo el mundo, pero debemos estar preparados por lo que pudiera suceder en los mercados de bonos y en los mercados de bonos nórdicos cuando este apoyo empiece a disminuir.



Peter Lindahl

Head of Systematic Funds Evli



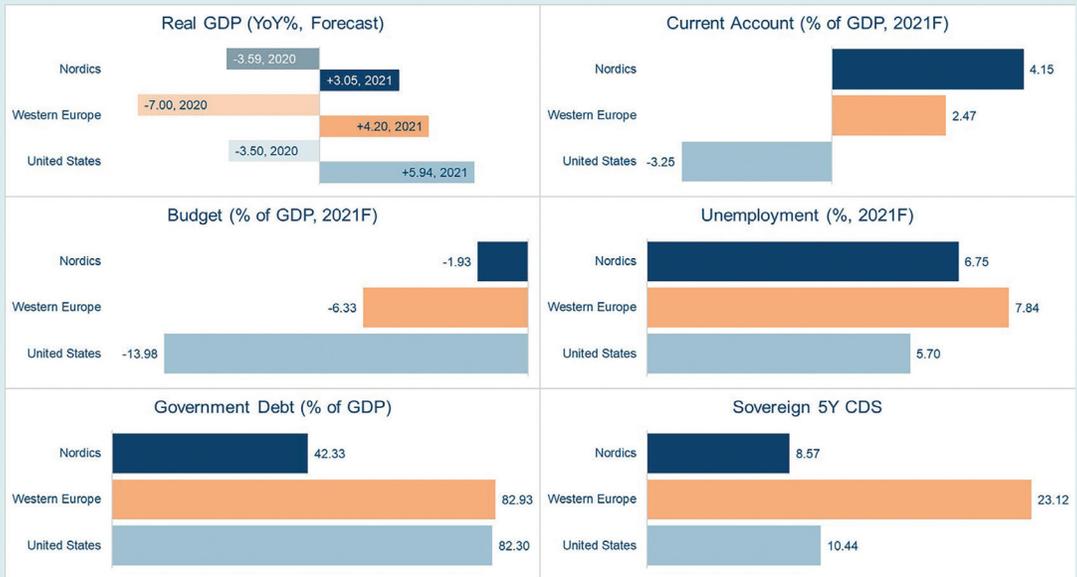
Thomas Hildebrandt

Senior Portfolio Manager
Institutional Clients at Evli



Peter von Bonsdorff

Head of International Business
Development Evli funds



Los mercados de bonos nórdicos son más globales que el resto de Europa en lo que se refiere a la economía, exponiéndolos más a lo que ocurre en EE.UU. y Asia que en el resto de Europa.

Debido a que su economía se basa en el petróleo, Noruega está más expuesta a las subidas globales. Por ello, Hildebrandt considera que el Norges Bank es como un canario en una mina de carbón. “Deben reaccionar más rápido con su política monetaria. Mientras que para Dinamarca, Suecia y Finlandia, lo que importa es más o menos la perspectiva de la política monetaria de la zona del euro, en Finlandia y Suecia hay más ciclicidad, lo que podría impulsar el crecimiento”, opina.

Fuerte apoyo institucional

“El mercado de bonos nórdicos sigue siendo un mercado local, especialmente aquella parte que no dispone de calificación crediticia. Tiene cierta relación con el funcionamiento de los mercados de bonos, pero existen muchos factores internos en los países nórdicos que mantienen el mercado en el margen positivo”, afirma Petter von Bonsdorff, responsable de desarrollo de negocio internacional de los fondos de Evli.

La resistencia que a menudo se atribuye a los mercados de bonos nórdicos puede atribuirse en parte a que el PIB per cápita de la región es no-

tablemente alto, lo que significa que hay menos necesidad de búsqueda rápida de financiación.

Además, este mercado incluye algunas de las empresas más sostenibles del mundo. Desde hace años, cuenta con la participación de gestores activos con una profunda vocación ESG y amplio expertise local, y el impacto del Banco Central Europeo es escaso. Y cuenta con gran cantidad de bonos sin calificación crediticia, lo que aleja a los inversores especulativos.

Desde la perspectiva del mercado de renta fija, las economías nórdicas tienen una mayor exposición a las zonas con crecimiento, y una menor exposición a los países del sur de Europa sobrecargados de deuda. Además, la UE tiene una mayor proporción de exportaciones a China que los países nórdicos, y la actividad comercial entre las propias naciones nórdicas es intensa.

“En la mayoría de los casos, las pensiones están salvaguardadas en el sistema nórdico, lo que supone una importante diferencia en el comportamiento de los inversores. En el sur de Europa, la gente suele atender sus pensiones a través de planes de ahorro, o carece de instituciones fiables que cuiden de su fondo de pensiones. No tienen las redes de seguridad que tenemos en los países nórdicos”, concluye von Bonsdorff. ■

Flexibiliza tus comunicaciones

Trabaja y comunícate dentro y fuera de la oficina

VozTelecom es el **operador líder en comunicaciones en la nube para empresas** a nivel nacional con un portafolio profesional de soluciones de comunicaciones y colaboración en la nube.



Comunícate estés donde estés con la centralita virtual Centrex

- Gestiona todas las llamadas desde cualquier dispositivo, tu fijo, tu móvil o tu ordenador.
- Atiende y realiza las llamadas desde Microsoft Teams.
- 100% flexible: combina el trabajo remoto y el presencial en cualquier momento.
- Visualiza todas las llamadas realizadas, atendidas y pérdidas y quién las gestiona.
- Integra tu CRM con la centralita virtual y mejora el seguimiento comercial.

Un portafolio completo para potenciar las comunicaciones y la colaboración



Centralita virtual



Telefonía fija y móvil



Fibra 600 Mb



Integración Teams
Integración CRM



Informes de llamadas



Soluciones para el teletrabajo

900 900 019 - www.voztele.com

Y si quieres convertirte en Partner de VozTelecom, ¡llámanos al 91 159 01 80!



El paso de Ecuador del mercado

Era tradición en mis tiempos universitarios cuando se llegaba a la mitad de la carrera el celebrarlo con un viaje que se conocía como paso de Ecuador. Estamos ahora pasando por el Ecuador del año en los mercados y toca hacer un viaje al pasado y revisar la estrategia para el ejercicio y las recomendaciones emitidas. Una vez llegado a este Ecuador del mercado hay que plantearse si la estrategia diseñada está funcionando y revisar así las recomendaciones en las carteras de fondos para clientes dado la evolución que se está viendo en los mercados.

Así llegamos a un punto de inflexión en el que los índices bursátiles europeos ya registran rentabilidades de doble dígito, así como el S&P estadounidense. También hay preocupaciones como la inflación que no sólo puede dañar el comportamiento de la renta variable, sino que está llevando a repuntes de rentabilidad del mercado de bonos provocando también un cierto sell off en renta fija. Además, la renta variable no se ve un claro sector ganador como en otras ocasiones. Parece que este año hay que apostar por tener un poco de todo como en botica, con lo que triunfarán en la selección de carteras, los fondos temáticos o los fondos multiactivos.

En los últimos años se ha ido pasando de recomendaciones de fondos, digamos más generalistas, a otros más específicos con el triunfo de

los temáticos. Esta selección de fondos temáticos ha tenido un gran éxito si miramos al año 2020 con temáticas triunfadoras como la Tecnología, la Salud o las Energías Renovables. Este año, ¿cambiará la tendencia?

Primeramente, vamos a definir lo que se entiende por fondo temático. Un fondo temático es aquel que invierte en grandes megatendencias a nivel global, es decir, en aquellos cambios estructurales que transforman el mundo en el que vivimos. Estos cambios estructurales se espera que tengan mejor comportamiento en el mercado. Por otra parte, hay que distinguirlos de los fondos sectoriales. Los fondos temáticos son fondos transversales que invierten en distintos sectores todos ellos relacionados con la temática específica del fondo.

Los fondos temáticos se caracterizan pues por su diversificación. Esa diversificación nos aporta a su vez descorrelación con otra clase de fondos que pueda haber en cartera. Esta diversificación y descorrelación permitirá una menor volatilidad de la misma. A su vez si nos posicionamos del lado de los clientes, para ellos es más fácil entender que hace un fondo temático.

¿Qué temáticas se estarían viendo en mercado en este momento?

- El enfoque ESG es una de las temáticas que más adeptos está trayendo.

- La tecnología que siempre está presente para el desarrollo de este cambio estructural que se está produciendo, que incluiría entre otros la digitalización de la economía, el almacenamiento de datos, la inteligencia artificial.
- La transformación de la sociedad; transformación demográfica, con un envejecimiento de la población; fundamental la inversión en salud, con cambios en el hábito de consumo y aparición de clase media en los países emergentes; se destacaría en este apartado el sector de lujo y de consumo como otra temática.
- Por otro lado, no sólo hay que tener en cuenta el largo plazo y el cambio estructural futuro, sino que hay que fijarse en el momento actual. El entorno actual de incentivar el crecimiento con políticas fiscales se centraría en la potenciación que hacen estos presupuestos tales como temática de infraestructuras y de las energías renovables.

Sin embargo, hay que tener claro que es una inversión a más largo plazo y a la hora de obtener resultados hay que tener más paciencia, como digo Gandhi, “perder la paciencia es perder la batalla”.

Así, como complemento a los fondos temáticos es aconsejable en momentos como el actual contar también con los fondos multiactivos que sirvan de base a la cartera temática. Los fondos multiactivos son fondos que se pueden adaptar a cualquier situación de mercado y que mediante una gestión activa de diferentes activos (renta variable, renta fija, derivados, oro, reits...) ofrecen una solución integral para la cartera de inversión.

De esta forma, tal y como puede verse, la diversificación es una de las máximas a la hora de planificar la inversión. Diversificación por clases de activos, por zonas geográficas, por sectores y profundizando aún más por temáticas capturando de esta manera la rentabilidad a más largo plazo. “La diversificación y la globalización son las claves para el futuro” Fujio Mitarai. ■



Araceli de Frutos

Directora de Araceli de Frutos
EAF



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

La importancia de mantener una buena filosofía de inversión

Tras más de una década de políticas monetarias acomodaticias que han apuntalado y estimulado de forma masiva a los mercados financieros, los bancos centrales se han adentrado en un círculo vicioso en el que disponen de escaso margen para efectuar recortes de tipos adicionales. Esta situación ha generado una realidad distorsionada para los inversores a la hora de evaluar el perfil de rentabilidad/riesgo de los distintos activos financieros.

Además, como resultado del extraordinario desempeño de los activos de riesgo en los últimos años, **los inversores parecen haberse olvidado de los riesgos implícitos de toda inversión**. Tal y como el famoso cuento de *La cigarra y la hormiga* ha enseñado a muchos niños, **ser prudente en tiempos de bonanza** es lo que nos permite abordar mejor los momentos de dificultad que suelen llegar cuando uno menos se lo espera (buen ejemplo de ello es el episodio de caídas masivas durante 2020).

Por tanto, la gran pregunta es: **¿está su cartera lo suficientemente preparada para momentos de dificultad, como el primer trimestre de 2020, o está orientada únicamente a sacar partido de las épocas de bonanza?** En el contexto actual, en el que la realidad distorsionada ha pasado a ser **la nueva normalidad para los mercados financieros, los inversores que construyen una cartera equilibrada pueden verse afectados por múltiples efectos secundarios**, lo que resulta todo un reto.

El gran reto

Estos efectos secundarios no son evidentes solo en el presente, sino que lo serán de forma más pronunciada en el futuro. Las rentabilidades futuras probablemente serán notable-

mente diferentes a las que los inversores han observado en los últimos diez años, y la **reducción de las expectativas** repercutirá negativamente en las clases de activos tradicionales. Esto ocurre especialmente en la **renta fija**, una clase de activos en la que las rentabilidades esperadas son **reducidas o incluso negativas**, a excepción del segmento de alto rendimiento que, a su vez, implica un **riesgo significativamente superior** para los inversores. Por el contrario, la renta variable seguirá siendo en gran medida una clase de activos atractiva para los inversores como principal fuente de rentabilidad.

Además, los niveles más reducidos de los tipos de interés hacen que **el potencial de diversificación de la renta fija sea notablemente inferior**, lo que genera a los inversores una **gran necesidad** de contar con otras herramientas alternativas disponibles para poder diversificar el **riesgo de la beta de renta variable** en sus carteras.

Una posible solución

Ahora más que nunca, los inversores deben centrarse en la diversificación y encontrar soluciones de inversión flexibles capaces de adaptarse al nuevo paradigma.

Entre estas, destaca la **Estrategia Stable Return de Nordea, una estrategia² long-only equilibrada y moderada** que busca lograr rentabilidades atractivas y, al mismo tiempo, prioriza la **protección del capital** invertido¹. Gestionada por un equipo de inversión con gran experiencia, se basa en un proceso de inversión único y con un sólido historial³. Su filosofía de inversión de equilibrio de riesgos tiene como objetivo construir una cartera que **arroje resultados positivos en distintas fases del ciclo económico**. Si bien la mayoría de carteras equilibradas se basan en perspecti-

vas *top-down* para determinar las rentabilidades previstas en distintas clases de activos, nosotros preferimos un **enfoque fundamental bottom-up**. Ello nos permite **identificar mucho mejor las principales fuentes de riesgo y rentabilidad** y, por ende, estructurar una cartera más sólida en base a las rentabilidades esperadas, las correlaciones y la volatilidad histórica.

El episodio de ventas masivas de 2020 constituyó un importante recordatorio para los inversores de que **la liquidez y la diversificación de la cartera constituyen factores clave que no deberían infravalorarse en ningún momento**. Mientras la mayoría de estrategias equilibradas y moderadas hacían frente a serias dificultades por estar muy expuestas a activos de riesgo, como la deuda corporativa, nuestra solución logró ofrecer una mayor preservación del capital (tal y como viene haciendo históricamente) sin problemas de liquidez frente a la media de su grupo de homólogos³.

En resumen, aplicar la moraleja del famoso cuento -esto es, **adoptar una filosofía de inversión prudente** junto con una sólida diversificación y gestión del riesgo- **puede dar sus frutos a largo plazo**. ■

¹ No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido. ² La estrategia podría recurrir a derivados con fines de inversión y cobertura. ³ 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, filiales y oficina de representación. El presente documento está destinado a proporcionar información sobre las capacidades específicas de Nordea. **El presente documento (cualquier opinión u opiniones expresadas) no representa asesoramiento de inversión**, y no constituye una recomendación para invertir en cualquier producto financiero, estructura o instrumento de inversión ni para formalizar o liquidar cualquier transacción ni participar en alguna estrategia de negociación en particular. Este documento no es una oferta de compra o venta, ni una solicitud de una oferta para comprar o vender ningún valor o instrumento o participar en cualquier estrategia comercial. Dicha oferta solo podrá efectuarse mediante un memorándum de oferta o cualquier otro acuerdo contractual similar. Este documento no podrá copiarse ni distribuirse sin consentimiento previo. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales, filiales y/o oficina de representación de las Entidades Legales.*



Laura Donzella

Responsable de Clientes
Institucionales e Intermediarios
para la península Ibérica,
Latinoamérica y Asia en Nordea
Asset Management



La tecnología, motor de una recuperación económica sostenible

Tras registrar el año pasado su mejor comportamiento relativo desde 1999 (+26%), el sector tecnológico se tomó un respiro en el primer trimestre de 2021 y solo avanzó un 2% en un entorno en el que el sentimiento del mercado está gravitando hacia la reapertura cíclica en contraposición al crecimiento y el momento. Sin embargo, existen muchas formas de apostar por la temática de la reapertura económica en un momento en el que los fundamentales son sólidos y las valoraciones se mueven, en su mayoría, en niveles razonables.

En los últimos meses, el mercado ha puesto claramente el acento en las acciones cíclicas expuestas a la reapertura económica frente a las de momento y crecimiento. Esto, que en principio podría parecer negativo para el sector tecnológico, no lo es en absoluto, ya que la tecnología desempeña un papel cada vez más importante en nuestras vidas. La recuperación económica está recibiendo impulso del consumo, la inversión empresarial y el gasto público, así que hay que apostar por las tecnologías expuestas a estas áreas.

Por ejemplo, muchas empresas están invirtiendo en tecnología para optimizar sus procesos de negocio y tomar mejores decisiones. Cuando los empleados regresen a las oficinas, habrá más necesidad de invertir en aplicaciones de gestión, que durante la crisis dejaron su sitio a las aplicaciones estratégicas, lo que beneficiará a las empresas de infraestructuras de red para oficinas y a las empresas de software ERC.

Los gobiernos, por su parte, están invirtiendo en sanidad, infraestructuras y en el conjunto de sus actividades. El plan de infraestructuras propuesto por la administración Biden, por ejemplo, contempla el despliegue de la banda ancha rural con el objetivo de reducir la brecha digital entre las ciudades y las zonas rurales. Mejorar esta conectividad requerirá más infraestructuras de Internet de alta velocidad y redes 5G, lo que, obviamente, favorecerá al sector tecnológico. La tecnología también se beneficiará de la inversión en áreas como las infraestructuras inteligentes, sanitarias, educativas, etc.

La era de los semiconductores

La rápida adopción de la digitalización por parte de consumidores, empresas y gobier-

nos, junto con las crecientes necesidades tecnológicas, han disparado la demanda de semiconductores provocando una escasez de oferta que se ha visto agravada por los problemas logísticos derivados de la pandemia. Así, la oferta no consigue ponerse al nivel de la demanda ante la disminución de las existencias y el rebote de la inversión empresarial. Los fabricantes de semiconductores líderes como Intel, TSMC y Samsung están reforzando las inversiones y esperamos que estas se incrementen durante los próximos años.

Pero la demanda de semiconductores no se limita a los ordenadores personales y los smartphones. Los vehículos eléctricos -otro sector en auge- necesitan el doble de semiconductores que un vehículo de motor térmico tradicional. Sin embargo, hay muy pocas empresas que puedan suministrar los semiconductores que necesitan los fabricantes, ya que esta industria está muy concentrada. Esto significa que pueden obtenerse márgenes muy elevados, lo que está animando a algunos fabricantes de electrónica de consumo, como la taiwanesa Hon Hai, a convertirse en proveedores de la industria de vehículos eléctricos.

Un futuro digital y sostenible

Otra tendencia imparable a nivel mundial es el mayor énfasis en la sostenibilidad medioambiental. En este sentido, el sector tecnológico desempeña un papel crucial en el desarrollo de tecnologías limpias, la generación de energías renovables y las infraestructuras de las redes eléctricas.

En general, la tecnología se emplea para elevar la eficiencia, reducir los residuos y mejorar el aprovechamiento. Por ejemplo, se está potenciando la conectividad y cada día generamos más datos, lo que significa que se necesitan más centros de datos y capacidad de procesamiento que consuma menos electricidad. La evolución tecnológica y la innovación pueden ayudar en este aspecto.

En cuanto a la inversión ESG, que tiene en cuenta criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, la tecnología se beneficiará de una mayor concienciación y financiación en este ámbito. De media, las empresas tecnológicas salen bien paradas en las evaluaciones ESG ya que, en general, sus prácticas son adecuadas. Por ejemplo, son mucho menos contaminantes que las empresas de otros sectores.

Todos estos factores me hacen ser optimista sobre el sector para lo que resta de 2021. ■



Hyun Ho Sohn

Gestor del Fidelity Funds
Global Technology Fund

SÉBASTIEN SENEGAS |

Responsable de Edmond de Rothschild AM para España e Italia

«Las inversiones responsables/de impacto deberían representar hasta el 50% de todas las inversiones en 2025»

Industrias que representan soluciones para una economía más sostenible y empresas capaces de marcar la diferencia en el mundo del mañana. Esa es la clave a la hora de pensar en inversión sostenible para la segunda mitad de 2021, tal y como explica Sébastien Senegas, responsable de Edmond de Rothschild AM para España e Italia, en un momento en el que no hay tiempo para la autocomplacencia y el “greenwashing”.

REDACCIÓN

¿Hacia dónde crees que va a evolucionar la “revolución ESG” en la industria de la gestión de activos?

Los criterios ESG evolucionarán hacia una mayor transparencia, y seguramente irá a menos el conocido como ‘green-washing’ por parte de las entidades. Vamos hacia más profesionalización y esperemos que esto resulte en un mejor planeta y una mayor responsabilidad. Asimismo, los inversores están prestando más atención a las prácticas sociales de las empresas. Cada uno de los pilares de los criterios ESG ha cobrado especial relevancia para los clientes, que se dan cuenta de que las mejores prácticas sociales (por ejemplo, el mantenimiento de los salarios, los buenos planes de seguros para los empleados o la actitud responsable con los proveedores) pueden servir de indicador de la trayectoria futura de la empresa.

¿Qué peso tiene lo social en las decisiones de inversión ISR de sus fondos?

Los criterios ESG deben seleccionarse cuidadosamente y equilibrarse para comprender la complejidad de las interacciones entre los pilares E, S y G, así como entre estos y los criterios financieros. A modo de ejemplo, nuestro análisis sobre la inversión responsable ha identificado un conjunto de 45 factores cuantitativos y cualitativos E, S y G, que se ponderan de forma diferente según el sector específico, la industria y las características de la empre-

sa. Independientemente del sector económico analizado, los criterios sociales siempre representan al menos un tercio de nuestro modelo interno de ESG.

Hace tiempo que integramos criterios ESG en nuestro proceso de inversión e incluidos dentro de la definición de los artículos 8 y 9 del Reglamento SFDR, con más de 30 fondos que representan el 85% de nuestros activos. Nuestra apuesta en este sentido se ve reconocida con la etiqueta ISR Label, que acaban de obtener dos de nuestros fondos. De esta forma, son 12 los vehículos de inversión Edmond de Rothschild Asset Management con esta distinción.

¿Cree que esa S dentro de los criterios ESG aumentó su importancia en los primeros meses de pandemia? ¿Ha mantenido esa importancia o se ha ido difuminando?

La Covid-19 ha resaltado la importancia de los problemas de sostenibilidad, que representan claros riesgos financieros que deben ser gestionados adecuadamente por los inversores. El brote y la propagación de la pandemia se han visto favorecidos por problemas de sostenibilidad como la pérdida de biodiversidad, el cambio climático y las malas condiciones sanitarias. La crisis, que comenzó como una emergencia sanitaria, ha creado sin duda una gran incertidumbre y ha planteado numerosos retos. Mientras que la seguridad y la salud de los trabajadores siguen



estando en primera línea, asistimos a destrucciones masivas de puestos de trabajo y a una exacerbación de los problemas de desigualdad preexistentes (por ejemplo, género, edad, cualificación, país). En nuestra opinión, la preocupación de los inversores por los aspectos sociales ha llegado para quedarse.

¿Qué implica el plan de reconstrucción europeo para la inversión sostenible?

La crisis de la Covid-19, más allá de las consecuencias sanitarias y económicas inmediatas, ha resaltado la importancia de la capacidad de recuperación y ha llamado la atención sobre cuestiones de desarrollo sostenible, la más destacada de las cuales es el cambio climático. En este contexto, el Acuerdo Verde Europeo, que tiene por objeto diseñar una estrategia de crecimiento compatible con la neutralidad climática para 2050, adquiere una nueva magnitud. El medio ambiente ocupa un lugar central y Europa demuestra un claro deseo de allanar el camino con un plan de recuperación que esta vez se ajusta plenamente a una transición ambiental justa. La UE también ha publicado su Estrategia de

Biodiversidad para 2030 y ha alineado en gran medida su poder de regulación con las fuerzas del mercado que presionan por inversiones más sostenibles. Según los estudios de mercado, las inversiones responsables/de impacto deberían representar hasta el 50% de todas las inversiones en 2025.

¿Qué rentabilidad tienen los fondos gestionados bajo criterios sostenibles frente a los que no?

Varios estudios señalan la rentabilidad superior de los fondos ESG frente a los fondos tradicionales durante esta crisis, así como a largo plazo. Además, una mejor rentabilidad de la ISR también vendrá de los flujos. Nuestros fondos de ISR parecen haber resistido mejor en la crisis. En nuestra opinión, la rentabilidad superior de los fondos ISR, y en particular de nuestro fondo Eurozone SRI equity fund, puede vincularse, por una parte, a la exposición sectorial y, por otra, a una mayor atención a los valores de alta calidad. Tratamos de estar sobreponderados en industrias que representan soluciones para una economía más sostenible, como la salud, las energías renovables o la tecnología, e infraponderados o nos abstraemos de industrias que representan claros problemas de sostenibilidad, como, por ejemplo, el transporte aéreo y el petróleo.

Perspectivas en inversión sostenible para la segunda mitad de 2021

Es una megatendencia que no va a parar. La ISR estará a la vanguardia de la detección de estas nuevas tendencias y de la canalización de las inversiones hacia empresas con modelos de negocio sostenibles y que son parte de la solución. Gracias a la mejora del acceso a los datos y a los avances en la metodología, el mundo de las inversiones debería poder, en los próximos años, medir y pilotar mejor el impacto social y ambiental de sus inversiones. No queda tiempo para la autocomplacencia y para el "greenwashing". En Edmond de Rothschild Asset Management estamos convencidos de que estamos bien posicionados como una gestora activa con una capacidad de investigación profunda en materia de ESG, para identificar y apoyar a las empresas capaces de marcar la diferencia en el mundo del mañana. ■



ETFs temáticos: estar un paso por delante en un mundo siempre cambiante

El primer desafío que enfrenta cualquier inversor al construir una cartera es cómo darles sentido a miles de compañías, industrias y mercados en un mundo siempre cambiante. Hay varias maneras diferentes de hacerlo, cada una con sus propios beneficios.

El enfoque tradicional “top down” agrupa a las empresas por una amplia área de operación -Finanzas o Tecnología de la Información, por ejemplo- y analiza cómo los factores macroeconómicos como el crecimiento del PIB y la inflación pueden impulsar su rendimiento como grupo.

El enfoque “bottom up” se centra en los fundamentales de una empresa, como la relación precio/beneficio, el rendimiento del capital, la cuota de mercado y el crecimiento de las ventas, identificando las empresas prometedoras de un sector sin examinar demasiado las condiciones del mercado y los indicadores económicos.

Y hoy en día existe una conciencia cada vez mayor de un tercer enfoque: uno que los inversores minoristas e institucionales orientados al futuro están utilizando cada vez más para basar su estrategia de inversión. Este enfoque da un paso más hacia atrás, observando primero las “megatendencias” globales que están remodelando el mundo ante nuestros ojos, y luego analizando cómo afectarán a las empresas a lo largo del tiempo.

Esto se denomina **inversión temática**, y es una forma simple pero poderosa de construir carteras a largo plazo que podrían prosperar en un mundo de rápidos cambios.

La inversión temática es una especie de enfoque “top down” que se centra menos en los indicadores económicos tradicionales como la inflación y el crecimiento del PIB y da más énfasis a las tendencias estructurales a largo plazo en el mundo, que podrían impulsar el rendimiento de manera que los inversores tradicionales aún no pueden darse cuenta.

Éstas podrían ser geopolíticas, como el aumento del poder y la riqueza en las economías emergentes, o tecnológicas, como el impacto transformador de la tecnología disruptiva y la digitalización, o sociales, como la forma en que la aceleración de la urbanización expandirá las ciudades del mundo muchas veces en las próximas décadas. El cambio climático y la escasez de recursos es otra de esas “megatendencias” que se extenderá en cascada a través de las empresas globales en los próximos decenios, un cambio que un enfoque tradicional de inversión a corto plazo tal vez no pueda incorporar.

La visión global y a largo plazo de las inversiones temáticas no se ve limitada por las categorías geográficas o sectoriales de los enfoques de inversión tradicionales. Su objetivo es identificar las empresas, dondequiera que se encuentren en el mundo, que puedan estar en condiciones de beneficiarse de los temas emergentes que se desarrollarán a lo largo de años o incluso décadas, y no sólo en el próximo trimestre financiero.

Este enfoque de inversión con visión de futuro analiza la forma en que los cambios tectónicos aportarán a algunas empresas un gran éxito y a otras una lucha existencial. Las empresas líderes del mañana pueden ser desconocidas hoy en día, operando en áreas que llegarán a revolucionar algún aspecto de la vida cotidiana, ya sea la IA, la tecnología carbono neutral, los vehículos totalmente autónomos o los hogares inteligentes.

La novedad de la inversión temática en los últimos años es la democratización y la reducción de los costes de la estrategia: la introducción de tecnologías avanzadas y de vehículos de inversión pasiva de bajo coste en un espacio que antes estaba reservado a la gestión activa.

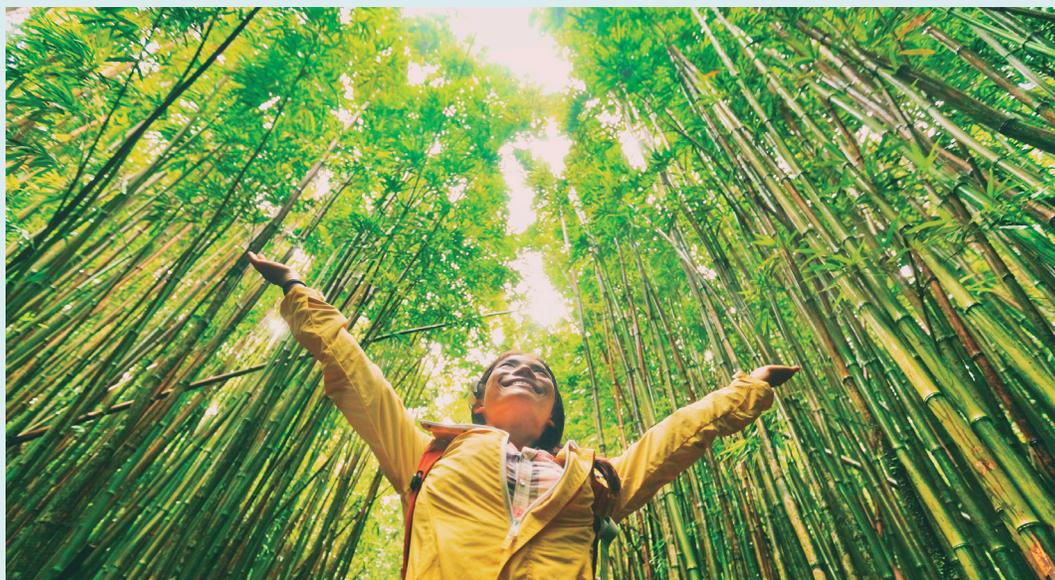
Lyxor se ha asociado con el gigante de la indexación y datos MSCI para crear un nuevo conjunto de índices que cubren algunas de las mayores tendencias de inversión temática de nuestro mundo. Estos combinan la supervisión humana activa, la implementación pasiva y las últimas tecnologías de ciencia de datos para construir carteras que deberían prosperar en el futuro - por una fracción del precio de la mayoría de los fondos activos estándar.

Los cinco nuevos ETFs temáticos cubren lo que creemos que son los temas de inversión emergentes más importantes de nuestra época: el crecimiento de la **Economía Digital** y la **Tecnología Disruptiva**, el cambio urbano con la **Movilidad del Futuro** y las **Ciudades Inteligentes**, y los hábitos de compra de **Millennials**. ■



Pedro Coelho

Head of Lyxor ETF Iberia y LatAm



Invertir en temáticas para un mundo más sostenible

En Groupama AM estamos convencidos de que entre todos podemos ayudar a construir un mundo más sostenible, y por ello debemos integrar criterios ASG en nuestras inversiones a largo plazo. Para ello, invertimos en cuatro temáticas fundamentales: la transición energética, los impactos ambientales, el consumo sostenible y la mejora de las condiciones de vida.

La transición energética

Las empresas seleccionadas aportan productos o soluciones que nos permitan evolucionar en nuestros modelos de producción y de consumo de energía, con la idea de pasar con éxito de las energías fósiles a las energías renovables y luchar contra el calentamiento global. Aquí encontramos proveedores de electricidad a los que se presta especial atención a la proporción de producción procedente de energías renovables. En este sector, invertimos en compañías integradas con infraestructuras ya consolidadas, pero también en aquellas de ni-

cho especializadas en hidráulica o fotovoltaica y en pleno desarrollo. En el sector de las energías renovables, también seleccionamos proveedores de equipos (fabricantes de aerogeneradores, etc.) o empresas de transmisión de electricidad que desarrollan las redes necesarias para su transmisión. La temática también cubre empresas del sector de la construcción que ofrecen productos destinados a mejorar la eficiencia energética de los edificios (materiales aislantes de base biológica), actores de la movilidad libre de carbono, e incluso fabricantes de automóviles o proveedores de equipos que se desarrollan en el sector del vehículo eléctrico o de hidrógeno.

Los impactos ambientales

La temática cubre empresas que quieren reducir la contaminación y optimizar el uso de los recursos. Aquí encontramos actores especializados en el tratamiento del agua, la gestión de residuos y su reciclaje, pero también compañías de servicios que ofrecen a las empresas soluciones para optimizar su consumo de

agua o combustible en las cadenas logísticas. En general, invertimos en empresas comprometidas con la mejora del desarrollo sostenible de sus cadenas de valor y en la economía circular mediante la implementación de procesos de ecodiseño o recuperación de residuos.

El consumo sostenible

Las empresas seleccionadas optimizan la explotación y uso de los recursos naturales en la producción de bienes de consumo (agroalimentario, textil, pequeños electrodomésticos, etc.). Por ejemplo, invertimos en empresas que se comprometen a reducir los materiales tóxicos utilizados, a mejorar la calidad de sus productos utilizando ingredientes o componentes de la agricultura ecológica, a utilizar materiales reciclados en sus procesos de fabricación o incluso a mejorar el coste de las reparaciones. También participan en esta temática, empresas especializadas en la trazabilidad de alimentos. Finalmente, en envases, seleccionamos empresas innovadoras, que ofrecen alternativas a través del bio-abastecimiento o soluciones para la reducción de envases desechables.

Mejora de las condiciones de vida

Las compañías seleccionadas son aquellas que, en nuestra opinión, permitirán que un mayor número de personas viva con buena salud. Como tal, hemos participado en préstamos de instituciones públicas destinados a mejorar y desarrollar la infraestructura hospitalaria. También seleccionamos empresas innovadoras en investigación médica y el desarrollo de tratamientos (cáncer, diabetes, etc.) así como aquellas especializadas en reactivos y máquinas de diagnóstico orientadas a mejorar la atención al paciente. Por último, invertimos en empresas que potencian la calidad nutricional de los alimentos u ofrecen soluciones para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos.

Todas estas temáticas, las hemos reunido en el fondo **G Fund Future for Generations**. Lanzado el 21 de octubre de 2019, es un fondo temático diversificado que tiene como objetivo conciliar el desarrollo económico con el impacto social y ambiental. Invierte en renta variable europea hasta un 30% y en bonos corporativos denominados en euros hasta un 70%.

El fondo G Fund Future for Generations está dirigido particularmente a ahorradores sensibles a los problemas ambientales, de consumo y de salud.

El fondo cuenta con la "Etiqueta ISR", etiqueta creada por el Ministerio de Economía y Finanzas francés, garantía de la calidad de nuestro proceso de gestión. ■



Stephan Mazel

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

Los fuertes flujos a fondos explican el 85% del incremento del patrimonio de la industria

Aunque a un ritmo menor que en el primer trimestre, todo apunta a que este segundo trimestre se podría convertir en uno de los mejores de los últimos cuatro años. Además, son responsable mayoritariamente del incremento en el patrimonio de la industria, que ya acaricia de cerca el récord histórico de los 300.000 millones de euros.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

A pesar de un mayo que trae a nuestra mente el “sell in may and go away”, esto no se ha materializado en este 2021. Los mercados y los inversores siguieron apoyando los flujos a esta industria de alta generación de comisiones, que para los grupos financieros vienen como “agua de mayo” ante un entorno aún con tipos en negativo.

Empezando por las rentabilidades, este mes tocó el turno a la **Renta Variable Nacional**, categoría que bate a sus referentes al alcanzar una **rentabilidad del 2,82%**, la más alta del mes respecto a otras categorías y con ello, llega a una rentabilidad del **12,74% en lo que va del año, seguida por la Renta Variable Internacional con 10,31%**. Rentabilidades de doble dígito y que podrían ir a más si se materializa la llegada de los recursos del Plan de Recuperación para Europa Next Generation.

El apetito inversor va viento en popa según apuntan los flujos del mes de mayo, con **suscrip-**

ciones netas de casi 2.000 millones de euros y que representan el 85% del incremento mensual del patrimonio. Con ello, en lo que va del segundo trimestre los flujos rondarían los 4.130 millones de euros, apuntando (a falta de un mes) a poder ser el mejor segundo trimestre desde 2017, aunque a un ritmo menor que el alcanzado en el primer trimestre. Si tomamos en cuenta las entradas acumuladas en el año, rozan ya los 11.000 millones de euros, cifra no vista 2015.

De este modo, el **patrimonio de la industria** de fondos de inversión domésticos **alcanza los 294.774 millones de euros**, y aún cuando son máximos históricos sigue siendo una proporción baja respecto al PIB en comparación con otros países europeos.

Los inversores vuelven a mirar a la Renta Fija

La **Renta Fija sigue siendo la categoría líder por cuota de patrimonio** (con un 25%) y es aquella con mayor variación mensual en térmi-

EL PATRIMONIO DE LA INDUSTRIA ACARICIA LOS 300.000 MILLONES DE EUROS



Fuente: Inverco

nos absolutos (1.124 millones de euros) y la tercera en términos relativos después de la renta variable nacional y retorno absoluto. También es la categoría **líder en mayo por suscripciones netas con casi 1.073 millones de euros**, lo que significa que a pesar de que la rentabilidad de la categoría en mayo fue marginalmente negativa, el inversor está modificando su asignación de activos debido tanto al fuerte recorrido que ha tenido la renta variable tras la pandemia, así como por un potencial repunte de los tipos de interés que favorecerían las posiciones de corta duración.

¿Momento para la Renta Variable Nacional?

Respecto a la Renta Variable, la internacional registró un incremento mensual del 1% en activos, explicado en un 75% por entradas netas de flujos y el resto es por efecto mercado; lo opuesto en la RV Nacional donde solo un 34,5% del crecimiento mensual del patrimonio es proveniente de nuevos flujos. Apostamos por la Renta Variable Nacional, principalmente por las small caps que se han quedado algo rezagadas en este rally y creemos que sería una gran oportunidad para posicionarse en el activo, siempre considerando el largo plazo. Los fondos garantizados, monetarios y de gestión pasiva fueron las tres únicas categorías que registraron salidas netas, que suman en su conjunto 672 millones de euros.

Santander AM lidera la suscripciones en mayo

Las **10 mayores gestoras de fondos acaparan una cuota del 87,7% del patrimonio y del 81% del total de suscripciones netas del mes**.

Caixa+Bankia tienen un 25% del total del patrimonio de la industria (73.338 millones de euros), con Santander como segunda mayor gestora con una cuota de patrimonio del 16,3% (casi 9 puntos porcentuales por debajo). Si se consideran por separado las suscripciones netas de Caixa y Bankia, la gestora del Santander sería la líder del mes, con unas captaciones de 283 millones de euros, el 15% del total de las entradas del mes, con lo que su patrimonio se aproxima a los 48,000 millones de euros. Y en tercer lugar por tamaño y con cuota de mercado de doble dígito está BBVA AM. Kutxa e Ibercaja siguen experimentando fuertes flujos de entrada, tanto en términos absolutos como relativos. Durante mayo registran 233 y 210 millones de euros de entradas netas, que representan el 12,2% y el 11% del total de flujos de la industria de fondos española.

En cuanto a aquellas **gestoras que registraron reembolsos** en mayo encontramos a: Credit Suisse con 38,6 millones de euros de salida y que representan el 2% del total; Imantia que nuevamente experimenta salidas de flujos, esta vez por 26,5 millones de euros (1,38% del total); y Santalucía con 7,42 millones de euros pero que al igual que su cuota de patrimonio es un 0,4%. ■

EL APETITO INVERSOR Y LOS MERCADOS SIGUEN APOYANDO LOS VOLUMENES Y FLUJOS DE LA INDUSTRIA DE FONDOS NACIONALES. (millones de euros)

Categoría	Patrimonio acumulado	% del Total	Flujos mensuales	% del Total1	Flujos acumulados	% del Total2
Renta Fija	73 966,26	25,2%	1 072,5	56,1%	2 344,37	21,3%
Renta Variable Internacional	48 000,1	16,3%	350,94	18,4%	3 282,82	29,9%
Renta Fija Mixta	48 774,3	16,6%	349,0	18,3%	1 700,46	15,5%
Renta Variable Mixta	33 012,21	11,2%	235,23	12,3%	1 927,5	17,5%
Globales	43 835,73	14,9%	330,0	17,3%	1 534,52	14,0%
Retorno Absoluto	7 817,66	2,7%	195,42	10,2%	916,7	8,3%
Renta Variable Nacional	3 916,89	1,3%	50,42	2,6%	166,14	1,5%
Monetarios	4 623,23	1,6%	-44,41	-2,3%	60,75	0,6%
Gestión Pasiva	12 552,31	4,3%	-294,79	-15,4%	-150,64	-1,4%
Garantizados	14 598,44	5,0%	-332,62	-17,4%	-788,11	-7,2%
Inversión Libre	2 677,0	0,9%		0,0%		
TOTAL	293 774,16		1 911,8		10 994,52	

Fuente: Inverco



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

Allianz Global Investors Fund

Allianz Global Artificial Intelligence AT EUR

Cómo se ha comportado este fondo (30/04/2021)



Rentabilidad acumulada (31/05/2021)

	2018	2019	2020	31/05
Rentabilidad %	-0,97	31,38	83,60	6,99
+/- Categoría	3,45	-6,45	47,57	0,62
+/- Índice	-3,29	-18,89	51,70	1,12
% Rango en la categoría (sobre 100)	39	78	3	41

Asignación de activos (30/04/2021)

Clase de activos	Neta	Corta	Larga	Cat.	Índice
Renta variable EE. UU.	89,57	0,00	89,57	61,69	84,61
Renta Variable No-USA	8,80	0,00	8,80	34,09	15,39
Renta fija	0,05	0,00	0,05	0,30	0,00
Otros	0,00	0,00	0,00	1,79	0,00
Posiciones líquidas	1,37	1,31	2,68	5,30	0,00
Sin clasificar	0,21	0,00	0,21	0,05	0,00

Principales posiciones (30/04/2021)

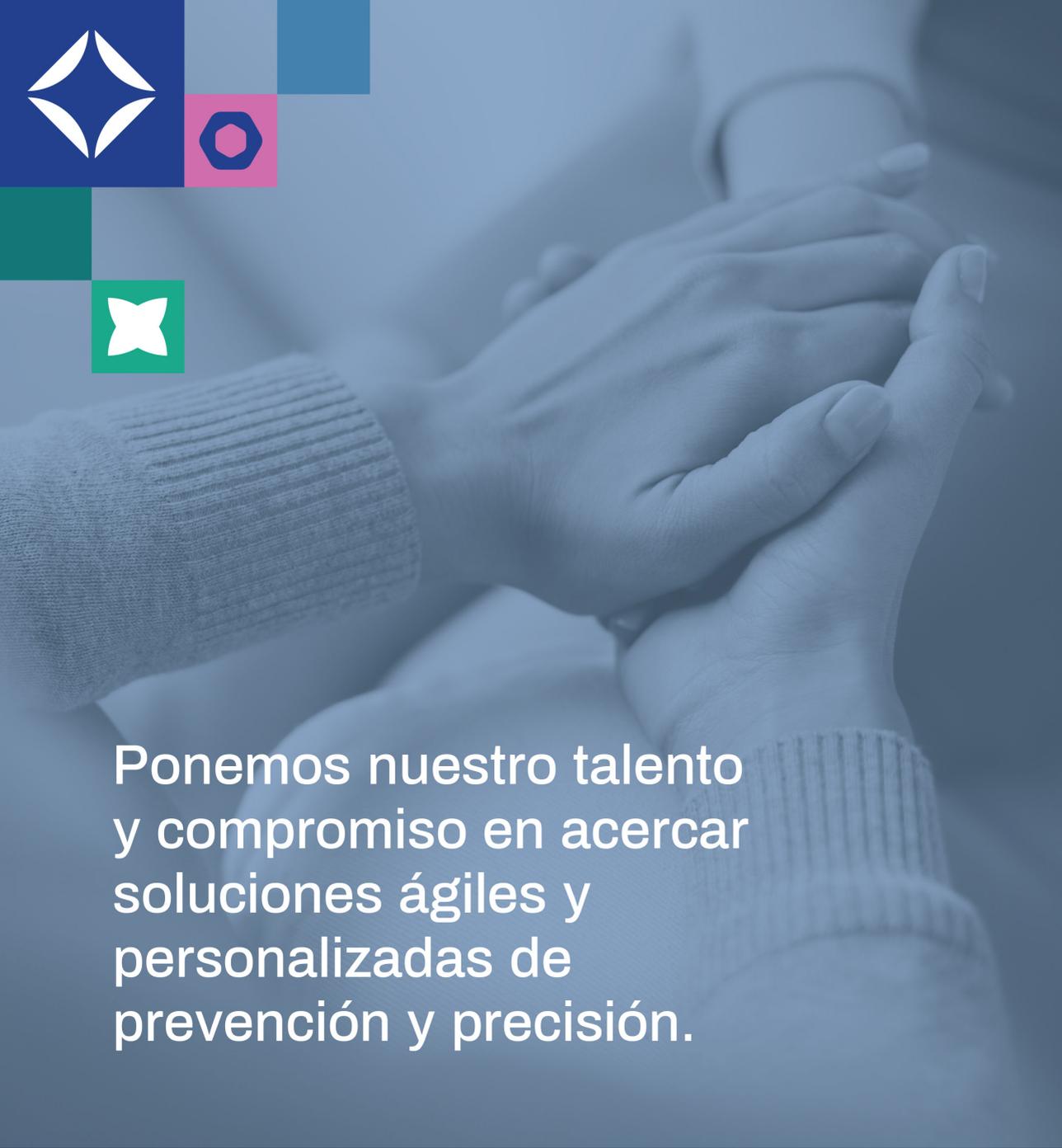
Posiciones	Cartera	Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 30 abr 2021
Roku Inc Class A	5,20	31 mar 2019		469.842.602	
Tesla Inc	4,87	30 abr 2017		439.890.853	
Amazon.com Inc	3,88	30 abr 2017		350.737.413	
General Electric Co	3,84	31 may 2020		346.863.896	
Snap Inc Class A	3,24	31 may 2017		292.945.852	
The Walt Disney Co	3,10	30 abr 2020		279.776.901	
Freeport-McMoRan Inc	2,75	31 mar 2021	—	248.179.318	
ZoomInfo Technologies Inc Ordinary Shares - Class A	2,55	31 ago 2020		230.413.641	
Broadcom Inc	2,51	30 abr 2018		226.939.126	
Square Inc A	2,46	31 oct 2018		221.984.664	

Volvemos a hablar de tendencias y nos centramos esta vez en la inteligencia artificial (IA). Posiblemente este sea uno de los sectores que más alegrías ha dado debido a los movimientos de los últimos años.

Creo firmemente en este sector debido a que sus avances suelen ser de implantación inmediata o, en caso de que no lo sea, se suele encontrarle utilidad indirecta. Cuando hablamos de IA muchos piensan en robots complejos, o tecnología abstracta propia de películas de Tony Stark, pero la realidad es que utilizamos inteligencia artificial a diario. Todos pensamos en Apple, Amazon, Microsoft... pero la verdad es que el 50% de grandes empresas ya utilizan la IA en su día a día. No olvidemos que la IA es cualquier combinación de algoritmos que facilite o automatice algún proceso de nuestra vida, por lo que seguramente ahora podemos ver más claro la cantidad de situaciones en las que estamos controlados por la IA.

El Allianz Global Artificial Intelligence tiene un objetivo de crecimiento de capital invirtiendo en renta variable de empresas que se aprovechan o desarrollan la evolución de la inteligencia artificial.

Respecto a los ratios que nos puedan interesar, en este tipo de fondos solo me fijo en la volatilidad, ya son fondos muy sensibles y con variaciones altas. Podemos hablar de alfas de 3, de sharpes positivos... pero recordemos que son fondos temáticos y que siguen tendencias, por lo que nuestra inversión se debería centrar en la confianza del sector. ■



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



Diagnóstico



Telemedicina



Oncología



Big Data



Medicina de precisión
para las personas



Elementos para la formación de un superciclo de energía limpia

El petróleo como combustible fósil puede estar en vías de desaparición, aunque sigue siendo importante para otras industrias. El mundo, sin embargo, está abandonando lentamente su dependencia de este recurso, también porque los coches deportivos eléctricos son mucho más atractivos que los SUV engullidores de gasolina. Habrá quien prefiera este combustible, pero tiene los días contados. Ya disponemos de la tecnología para conseguir una energía limpia, pese a lo que crean algunos expertos.

Los compromisos de descarbonizar el mundo no serán más que palabras si no hay un rápido progreso tecnológico. Y se está produciendo de forma lenta, pero segura. El crecimiento exponencial de las energías renovables, ayudado por las mejoras tecnológicas de los últimos diez años, es buen ejemplo de ello. Para una instalación nueva, el coste de la electricidad generada por energía eólica y solar es ahora menor que el de las centrales nucleares y de carbón y ligeramente inferior a la procedente del gas natural. Cerca del 90% del aumento de la capacidad total de producción de energía pudo atribuirse el pasado año al crecimiento de las energías eólica, fotovoltaica e hidráulica.

Inyección de dinero por los gobiernos

Gobiernos de distintos países están anunciando de forma simultánea la puesta en marcha

de enormes inversiones en infraestructuras respetuosas con el medio ambiente. El Pacto Verde de la Unión Europea (UE) pretende cumplir los objetivos del Acuerdo de París y conseguir alcanzar la neutralidad climática en 2050. El paquete, que prevé inversiones por valor de 1 billón de euros, incluye la financiación de proyectos de mitigación del cambio climático. También se han desarrollado como el Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la UE y normativas para determinar los objetivos nacionales de emisión de gases para los sectores de transporte, edificación y agricultura. Por su parte, EE.UU. ha regresado al foro de lucha por el cambio climático con la llegada de Joe Biden a la Casa Blanca. Los Demócratas han presentado un ambicioso proyecto de ley de defensa climática, que contempla la descarbonización total de la economía estadounidense para 2050 y que dará paso a inversiones multimillonarias en infraestructuras verdes.

El mayor contaminador del mundo¹ y, a la vez, principal instalador de plantas de energía limpia, China, planea lograr la neutralidad de carbono en 2060. Este esfuerzo, que Goldman Sachs prevé que estará liderado por las energías renovables, el “hidrógeno limpio” y la captura de carbono, requerirá la inversión de 16 billones de USD, según el banco². Que estos planes se hagan realidad, se irá viendo, pero, lo miremos como lo miremos, los gobiernos van a inyectar mucho dinero.

Al tiempo que crece el número de gobiernos que prometen luchar contra el cambio climático, también lo hace el número de expertos climáticos. Un ejemplo es el ex gobernador del Banco de Inglaterra Mark Carney, actualmente responsable climático de Naciones Unidas, o el antiguo secretario de estado de EE.UU., John Kerry, actual representante para el clima de Joe Biden. Y hay también un número creciente de opiniones. John Kerry ha manifestado recientemente que la mitad de los recortes de emisiones de carbono vendrán de tecnologías futuras “que todavía no tenemos”, afirmación que dejó boquiabierto a más de un ingeniero. Nosotros creemos que utilizar e invertir en las tecnologías limpias que existen en este momento puede dar mucho de sí todavía.

Las próximas (tres) décadas presenciaremos probablemente la formación de un superciclo de inversiones en tecnologías limpias. Las infraestructuras de generación de energías limpias y el transporte de bajas emisiones son dos de los principales componentes para la construcción de una cartera centrada en los retos medioambientales. La globalización de las políticas de defensa climática de todo el mundo y el objetivo de las superpotencias mundiales de llegar a un nivel de cero emisiones entre 2050 y 2060 darán un fuerte impulso a las inversiones en infraestructuras verdes. Lo mismo harán los paquetes adicionales de inversión para el fomento de la neutralidad climática de las economías. En los próximos treinta años esperamos muchas oportunidades interesantes para los inversores a largo plazo en el sector energético.

Los puntos de vista y las opiniones que aquí se exponen son los de las personas mencionadas anteriormente y no reflejan las opiniones de Vontobel Asset Management o del Grupo Vontobel en su conjunto. Los puntos de vista pueden cambiar en cualquier momento y sin previo aviso. Este documento tiene un carácter meramente informativo y no constituye una oferta, solicitud o recomendación de compra o venta de ningún instrumento de inversión, para realizar cualquier transacción o concluir cualquier acto legal de cualquier tipo. Aunque Vontobel considera que la información proporcionada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir la responsabilidad de la calidad, exactitud, actualidad o integridad de la información contenida en este documento. ■

¹ China representa el 28% de las emisiones mundiales de CO₂, seguida de EE. UU. (15%), India (7%) y Rusia (5%), según la asociación estadounidense Union of Concerned Scientists (datos a 12 de agosto de 2020) <https://www.ucsusa.org/resources/each-countrys-share-co2-emissions>

² “Carbonomics. China Net Zero: The clean tech revolution”, Goldman Sachs Equity Research, 20 de enero de 2021.



Pascal Dudle

Head of Listed Impact, Portfolio Manager, Vontobel AM



Matthias Fawer

Analyst ESG & Impact Assessment, Vontobel AM



Claves de las inversiones sostenibles en el contexto actual

La integración de los criterios ASG demostró su valor añadido durante la crisis de 2008-2009, cuando asistimos principalmente a una crisis de gobierno corporativo, y lo ha vuelto a hacer durante esta pandemia. Esto ha puesto de manifiesto por qué es tan importante evaluar el impacto potencial de todos los stakeholders a la hora de tomar decisiones de inversión a nivel económico, monetario, medioambiental, social y de gobernanza.

De hecho, la interconexión de estas dimensiones se ha reforzado a lo largo de los años gracias a la globalización y la disrupción tecnológica. Se trata de una tendencia estructural, que observan los inversores, los agentes económicos, los consumidores y los reguladores. **Es urgente una profunda transformación**, no sólo en cuanto a la gestión de los recursos, sino también en cuanto al capital humano, donde **la innovación desempeña un papel importante en la creación de un ecosistema equilibrado**.

¿Qué están haciendo las grandes potencias mundiales?

En cuanto al medio ambiente, China, Estados Unidos, la Unión Europea y Japón se

han comprometido con ambiciosos programas climáticos que pretenden lograr la neutralidad de carbono para 2050/2060. Este impacto ya no se limita a sectores como la energía, los servicios públicos y los materiales, sino que ahora afecta a todos los sectores.

¿Qué otros desafíos existen a largo plazo para un futuro sostenible?

Además del enorme desafío climático, también debemos tener en cuenta la dimensión social. La combinación de los problemas de salud y los choques económicos causados por la crisis sanitaria están planteando cuestiones importantes sobre el delicado equilibrio **entre las prioridades críticas para la reactivación a corto plazo y las de transformación a largo plazo para un futuro sostenible**. Los que aún no lo han integrado tienen pocas probabilidades de sobrevivir a corto plazo. **Este es el objetivo de las inversiones sostenibles: distinguir a los que ya han iniciado su viaje de transición**.

La Unión Europea ha marcado claramente la pauta en materia de inversiones sostenibles y su voluntad de posicionarse como líder

en este tema. En 2016, tomaron la delantera con su **Plan de Acción para las Finanzas Sostenibles**, que se centró en tres objetivos: fomentar un enfoque a largo plazo de la economía, financiar el crecimiento sostenible e integrar los riesgos medioambientales como un riesgo de inversión sistemático.

Todos los reglamentos que se han adoptado desde entonces han perseguido estos tres objetivos. Además, el **Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles y la Taxonomía de la UE allanan el camino hacia un futuro financiero sostenible** y abordan la falta de normas y definiciones comunes. Sin embargo, la UE debe evitar los efectos no deseados de una normativa demasiado rígida e inflexible, ya que podría dar lugar a un conjunto excesivo y potencialmente contraproducente de trámites, cargas administrativas y barreras de información.

¿Cómo valora el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles?

Las diferentes interpretaciones de las autoridades reguladoras de la UE-25 han provocado una disparidad entre la clasificación tipológica de productos similares. Los reguladores del mercado financiero han adoptado un enfoque no estandarizado y único para la aplicación del Reglamento. Aunque algunos han mostrado una comprensión inmediata en favor de los participantes del mercado y otros han facilitado todo el proceso para garantizar su cumplimiento antes del 10 de marzo, algunos han preferido ceñirse a una interpretación muy estricta de los llamados productos del artículo 9, que son los únicos en el texto oficial que se denominan “inversiones sostenibles”.

Las autoridades reguladoras locales encargadas de controlar la aplicación de SFDR parecen adoptar diferentes grados de severidad en sus respectivas interpretaciones. Esto hace que sea más fácil (o más difícil) recibir el estatus del artículo 9 dependiendo del estado miembro en el que se esté domiciliado. Estos diferentes enfoques y actitudes son un obstáculo importante e impiden la creación de la esperada “igualdad de condiciones” de la UE a través de los requisitos de SFDR.

La falta de datos de las empresas es otro reto a tener en cuenta. Aunque esta cuestión se corregirá progresivamente en la UE, gracias a la Directiva sobre informes no financieros, su alcance sigue siendo reducido. Actores sostenibles como DPAM han luchado durante años para que la inversión sostenible se convierta en un fenómeno generalizado en lugar de una categoría de inversión de nicho. ■



Ophélie Mortier

Estratega de Inversión
Responsable de DPAM



La gestión del riesgo climático en el sector bancario

Los bancos están sujetos a presiones regulatorias y comerciales para proteger sus balances de los efectos del cambio climático y contribuir a alcanzar el objetivo de cero emisiones netas de gases de efecto invernadero para el año 2050 o antes.

Deben actuar para integrar los riesgos relacionados con el clima en sus operaciones comerciales y marcos de gestión de riesgos. En el marco de un proyecto de interacción específico, nos centramos en 30 instituciones financieras globales y regiones con las que interactuar (24 de mercados desarrollados y 6 de mercados emergentes), en su mayoría bancos, pero también algunas compañías de seguros.

En nuestra interacción, pedimos a las empresas:

- Adoptar marcos de gestión del cambio climático.
- Mejorar la gestión del riesgo climático.
- Proporcionar información exhaustiva.

Las conversaciones sobre el enfoque de las empresas con la financiación de combustibles fósiles fueron también un elemento fundamental de nuestra interacción. De acuerdo con un enfoque de Rainforest Action Network, los 60 mayores bancos del mundo han proporcionado 3,8 billones de dólares a empresas de combustibles fósiles desde 2016, cuando entró en vigor el Acuerdo de París.

El volumen de los continuos préstamos supone un posible riesgo financiero sistémico, ya que los activos de combustibles fósiles podrían quedar bloqueados, exponiendo a los bancos a deudas incobrables.

Los bancos realizan continuas pruebas de estrés climático y análisis de escenarios, pero estas evaluaciones se realizan generalmente para uno o dos sectores de alto impacto y apenas se ofrecen de detalles sobre los supuestos utilizados o los resultados.

Sin embargo, acogemos con satisfacción el Grupo de Trabajo TCFD de UNEP FI para avanzar en

el desarrollo y la realización de pruebas de estrés relacionadas con el cambio climático. Barclays, Santander y Mizuho, entre otros, son miembros activos del Grupo de Trabajo.

La mayoría de los bancos de los mercados desarrollados en el ámbito del proyecto han publicado informes TCFD específicos. Apoyamos dichos avances, pero observamos que los informes no ofrecen detalles suficientes sobre las consecuencias relacionadas con el clima para la estrategia, la planificación financiera, los parámetros y los objetivos de evaluación y gestión de las cuestiones relacionadas con el clima.

Los bancos de los mercados emergentes van muy a la zaga de sus homólogos de las economías desarrolladas. La mayoría de ellos aún no ha establecido marcos adecuados de gobernanza ni estrategias relativas al clima. Observamos que parecen estar más enfocados en las oportunidades climáticas que en los riesgos. Los bancos chinos en particular tienen unos objetivos financieros verdes ambiciosos.

Apreciamos las promesas de los bancos sobre «cero emisiones netas financiadas para 2050», pero este tipo de compromisos deben estar respaldados por planes claros de reducción de emisiones que incluyan objetivos científicos a corto y medio plazo; consideraciones en torno a los negocios de mercados de capitales; y estrategias de fin de financiación del carbón, revisando al mismo tiempo el apoyo a la industria de los combustibles fósiles en general.

Entre los mayores bancos de todo el mundo, HSBC es líder en la gestión del riesgo climático y la financiación de la transición energética, con una importante presencia en Asia. Desde entonces, su estrategia ha perdido fuelle frente a sus competidores ya que, aparte de la estrategia climática inicial de 2020, que no incluía objetivos de suscripción o un compromiso amplio de abandono del carbón, tiene dudas sobre si deja de financiar el carbón.

No obstante, tras unas intensas conversaciones con inversores, a principios de 2021, HSBC se ha comprometido a eliminar gradualmente la financiación de la electricidad a partir de carbón y la minería de carbón térmico en la UE y los países de la OCDE para el año 2030 y otras regiones para 2040.

Utilizamos nuestro voto para lograr el cambio y, desde 2020, introdujimos una política de voto climático específica para empresas de sectores de alto impacto, incluido el financiero. De acuerdo con esta política, votaremos en contra de ciertas resoluciones de la dirección de empresas que no cumplan nuestros estándares mínimos. ■



Nina Roth

Directora, Inversión Responsable,
BMO Global Asset Management



Juan Salazar

Director, Inversión Responsable,
BMO Global Asset Management

FREDERIC TEMPEL |

Gestor del fondo AXA WF Framlington Europe Real Estate Securities
y del AXA Aedificandi

«Las compañías que generan valor son las que construyen su cartera con los más altos estándares ambientales»

Los inversores vuelven al inmobiliario cotizado a medida que mejora la economía.

Y parece que estamos en el buen camino... Frederic Tempel, gestor del fondo AXA WF Framlington Europe Real Estate Securities y del AXA Aedificandi, analiza el futuro del sector y los principales activos a tener en cuenta a la hora de reestructurar la cartera.

POR PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

¿Cómo ha afectado el Covid-19 al mercado inmobiliario?

La pandemia ha acelerado la transformación digital que ha experimentado el sector inmobiliario durante los últimos 10-15 años, pero a un ritmo mucho más rápido. El segmento comercial ha estado amenazado por el auge del comercio electrónico, sin embargo, otros sectores se han visto presionados por la digitalización, como las oficinas. Casi todos los empleados de oficinas se vieron obligados a trabajar desde casa, siendo esto un éxito mayor de lo previsto. A partir de ahora, la adopción del trabajo flexible dependerá en gran medida de los tipos de puestos de trabajo y de las culturas empresariales, pero, aún así, con más empresas adoptando este modelo, seguramente el sector de oficinas se verá afectado en el futuro, principalmente los activos que no estén ubicados en los barrios principales de negocios. Mientras tanto, las oficinas en el corazón de las ciudades que apliquen todas las medidas de seguridad y tengan un gran desempeño ambiental podrían convertirse en un producto escaso y generar rentas más altas. Como tal, la selección es crucial en el entorno actual a la hora de elegir en qué empresas invertir o no. Nuestro enfoque está centrado en compañías con equipos de gestión con un historial sólido, que poseen u operan activos 'premium' al tiempo que mantienen un balance sólido.

¿En qué clase de activos ven más valor?

A nivel mundial, la logística, los centros de datos o el alquiler de trasteros continúan siendo los favoritos de los inversores y han superado sus precios en bolsa previos al Covid-19. Además, el sector residencial también lo ha hecho muy bien gracias a sus características defensivas. La escasez de espacio en los sectores mencionados anteriormente ha elevado las valoraciones y ha otorgado a las empresas inmobiliarias un mayor poder de fijación de precios a la hora de fijar los plazos de alquiler, lo que se traduce en valoraciones más elevadas de las acciones.

¿Puede actuar el inmobiliario como cobertura en caso de un repunte de la inflación?

A corto plazo, el riesgo de mayor inflación afectará por igual a todos los activos, ya que es probable que aumenten los tipos de interés. Además, la mayoría de los inversores creen que el sector inmobiliario es una inversión similar a los bonos, que se vería sometida a presión en un entorno de tasas de inflación crecientes. Sin embargo, la historia ha demostrado que el sector inmobiliario tiene una correlación más fuerte con el crecimiento económico (0,9 / 1,0) que las tasas de interés (0,2 / 1,0). Además, la mayoría de los arrendamientos de activos inmobiliarios prevén aumentos de las rentas en función de la inflación o en un porcentaje fijo. A medio y largo plazo, estas medidas neutralizan el impacto de una mayor inflación y / o tipos de interés crecientes.



¿Cree que las políticas del banco central fomentan las subidas del mercado inmobiliario ante la ausencia de alternativas para los inversores conservadores?

Las políticas monetarias ultra-acomodaticias, en particular un entorno de tipos de interés bajos, implementadas por los bancos centrales a nivel mundial sin duda han proporcionado un telón de fondo favorable para los activos de riesgo, especialmente los inmuebles cotizados. Dado que los activos inmobiliarios son intensivos en capital, tener un entorno de tasas bajas proporciona un tremendo motor de crecimiento para las empresas inmobiliarias, como se vio entre 2009 a 2013. Como ejemplo, el sector inmobiliario cotizado en Europa tuvo rentabilidades anualizadas superiores al 20,4% durante ese período. Desde la corrección del mercado del año pasado, vemos que los inversores vuelven al inmobiliario cotizado a medida que mejora la economía.

En algunos países europeos hay ruido regulatorio en el sector residencial para limitar el precio del alquiler. ¿Cómo afecta esto al sector?

A corto plazo, el ruido regulatorio tiene un impacto negativo en el sector, ya que a los inver-

sores no les gusta la regulación porque restringe a las empresas y tiene el potencial de afectar a su base de ingresos. Es lo que ocurrió en 2020 cuando el gobierno de Berlín introdujo una congelación de alquiler para la ciudad. Incluso antes de conocer todas las implicaciones de la ley y antes de que se implementara, los inversores comenzaron a vender su exposición en empresas inmobiliarias residenciales alemanas que cotizan en bolsa. Como inversores fundamentales a largo plazo, decidimos que sería prudente no hacer una reacción instintiva y vender nuestras participaciones sin saber cómo sería la propuesta final y evaluar cuánto afectaría al subsector. Nos alegró ver que la ley que se aprobó resultó ser menos onerosa de lo inicialmente previsto por el mercado. Por lo tanto, decidimos mantener nuestras inversiones en empresas residenciales alemanas, ya que pensamos que aún podrían ofrecer rendimientos atractivos a pesar de la nueva regulación. El mes pasado, el Tribunal Constitucional de Alemania dictaminó que la congelación de alquileres era inconstitucional y que este Ejecutivo no tenía competencias para aprobar la ley. En el mes de abril, los inversores aplaudieron la noticia: Deutsche Wohnen, TAG Immobilien y Vonovia subieron + 13,1%, + 5,6% y + 1,0%, respectivamente.

¿Cómo se aplica la sostenibilidad a un sector como el inmobiliario?

La sostenibilidad es tan importante en este sector como en otros. Cada vez más clientes buscan fondos con criterios ASG al invertir en socimis. En particular, el buen gobierno corporativo es un elemento clave para garantizar un uso productivo de los flujos de efectivo. Dado que nuestro objetivo es identificar empresas que regularmente están creando valor a largo plazo, los aspectos medioambientales nos permiten juzgar la calidad de una empresa inmobiliaria, incluida la sostenibilidad de su cartera de activos. Por tanto, consideramos que las compañías cuya estrategia es construir o reestructurar su cartera de activos con los más altos estándares ambientales (para sostener una estructura de precios de alquiler alta y mantener un alto valor de mercado) están bien posicionadas para generar valor de forma consistente a largo plazo. ■

IVÁN MERILLAS | Fundador y CEO de Imath Sherpa

«Con una metodología adecuada, la Inversión Socialmente Responsable permite que los clientes encuentren sentido a sus inversiones»

Imath Sherpa es una consultoría financiera formada por un equipo multidisciplinar con una gran formación e ilusión por mejorar el mundo en que vivimos a través de las inversiones de impacto o socialmente responsables. Como valores principales, destacan la innovación, la diversidad, la coherencia y transparencia, el compromiso, la responsabilidad social, la excelencia y calidad, la honestidad, la adaptabilidad y resolución de problemas, y el trabajo en equipo.

POR **ISABEL DELGADO** / REDACCIÓN

En su etapa de director de análisis de inversiones y en un contexto de transformación del sector financiero, Iván Merillas, Fundador y CEO de Imath Sherpa, comenzó a plantearse la necesidad de plasmar los principios y singularidades de los inversores en sus tomas de decisión. Aprovechando que, en ese entonces, estaba cursando un Executive MBA decidió profundizar en la Responsabilidad Social Corporativa y buscar puntos de unión con la Inversión Socialmente Responsable y de Impacto.

Descubrió que los modelos matemáticos multicriterio que utilizaba en la selección de activos y construcción de carteras, eran una herramienta útil para incluir parámetros ASG (Ambientales, Sociales y de buena Gobernanza) en el análisis de las inversiones. Ahí surgió la chispa y fundó Imath Sherpa a finales de 2018. “Quería poner al alcance de las pequeñas entidades como EAFIs, Family Offices, Mutualidades o Agencias de Valores, estas herramientas sofisticadas para que dispusieran de tomas de decisiones socialmente responsables”, comenta Iván Merillas.

Estrategia y servicios que ofrecen

En Imath Sherpa aspiran a ser un referente en el asesoramiento en la implantación de modelos de inversión sostenible a través de su experiencia y conocimiento, fomentando

la divulgación ISR y las buenas prácticas de análisis multivariable.

Los principales servicios que ofrecen son: implantación de modelos de gestión ISR; herramientas de detección de controversias con Inteligencia Artificial y Machine Learning; análisis de inversiones y riesgos ASG; implementación RTS y PIAs; elaboración de informes de impacto, asesoramiento para la transformación hacia modelos de negocio sostenibles; formación a entidades, profesionales y directivos sobre finanzas sostenibles; valoración de activos; cálculos de “Solvency Capital Requirement”; y selección de fondos de inversión y optimización de carteras.

Dichos servicios que ofrecen, sitúan a Imath Sherpa en la vanguardia de la consultoría de Inversiones Sostenibles con un enfoque técnico a la vez que útil y comprensible. Debido a que la sostenibilidad ha tenido un auge reciente en la industria de gestión de activos, los servicios que más demandan sus clientes son los de formación y el análisis de inversiones y riesgos ASG.

Las variables no financieras que presentan las empresas, hasta ahora, no son homogéneas por la diversidad de interpretaciones de los cálculos. La industria está avanzando hacia una taxonomía que permita unificar criterios.



“En cuanto se vaya despejando esta cuestión, prevemos un mayor interés en la Implantación de modelos de gestión ISR y de Impacto entre nuestros clientes. Por otro lado, los resultados que vayamos obteniendo en la creación de valor añadido al implementar modelos de Inteligencia Artificial en la Sostenibilidad, seguro que serán fuente de interés para nuestros clientes”, explica Iván.

ETipología de clientes y personalización de las inversiones

Aunque es una empresa de reciente creación, han visto cómo la legislación ha acercado la sostenibilidad a los inversores profesionales y ahora se encuentran en la tesitura de plantearse cómo abordar esta transformación de su negocio. En este sentido, desde Imath Sherpa

brindan su acompañamiento a los clientes hacia el mundo de la ISR.

El perfil tipo de cliente que demanda los servicios de Imath Sherpa son sobre todo pequeñas entidades o asesores independientes que se ven limitados, entre otros motivos, por la complejidad de incluir variables con las que no están familiarizados y realizar una toma de decisión multicriterio.

“Prevemos un mayor interés en la implantación de Modelos de Gestión ISR / Impacto entre nuestros clientes”

Las vías de crecimiento de la compañía pasan por la implantación completa de la»



» nueva normativa en materia de sostenibilidad para las entidades que ofrecen servicios financieros. “Los clientes comenzarán a descubrir las bondades de la ISR y querrán ofrecer a sus clientes inversiones totalmente personalizadas”, comenta Iván.

Aunque están más centrados en Barcelona, Imath Sherpa cuenta con clientes por toda España. De hecho, tras la pandemia, el teletrabajo que se ha implementado en muchas empresas, les ha facilitado la optimización del tiempo pudiendo llegar más fácil y rápidamente a sus clientes.

“El sector seguirá en transformación pero el valor añadido seguirá estando en el servicio humano y personalizado al cliente”

El mercado español, por tanto, es y seguirá siendo su mercado principal. Para el CEO de la compañía, “el asesoramiento financiero en España está bastante concentrado en las entidades bancarias y esto dificulta la independencia en la comercialización de fondos o carteras de inversión.

Y lastimosamente, no estamos familiarizados a trabajar con asesores independientes que buscan única y exclusivamente el beneficio del cliente”.

En cuanto a la selección de fondos, consideran que los errores que se cometen más a menudo son los que se realizan en los problemas de análisis multicriterio como introducir sesgos de manera inconsciente por no construir adecuadamente una matriz de preferencias correcta. “Es importante disponer de una herramienta matemática que te permita tomar decisiones rápidas y coherentes con el tipo de inversión que deseas realizar en cada momento del mercado. Y esto también ahuyenta a los comerciales de fondos porque se dispone de datos objetivos”, expone Iván.

Consideran que la personalización de las inversiones de los clientes es el reto más importante al que se enfrenta la industria y el ASG viene a facilitar esta transformación. “Con una metodología adecuada, la Inversión Socialmente Responsable permite que los clientes encuentren sentido a sus inversiones, pasando del plano moral al ético”, matiza Iván.

Perspectivas para el futuro del sector

“El sector seguirá en transformación, pero el valor añadido seguirá estando en el servicio humano y personalizado al cliente. Lo importante será retener el talento en esta industria que ha sido tan denostada en los últimos años por actuaciones poco éticas en el sector”, concluye el Fundador y CEO de Imath Sherpa. ■

www.clerhp.com

info@clerhp.com



INGENIERÍA DE ESTRUCTURAS

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

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



ALCANCE
CERTIFICACIÓN
ESPAÑA:
DISEÑO Y CÁLCULO

BME Growth



MINISTERIO
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA
Y COMPETITIVIDAD



Centro para el
Desarrollo
Tecnológico
Industrial



PYME INNOVADORA

BORJA GARCÍA-EGOTXEAGA | CEO de Neinor Homes

«Entre enero y marzo de 2021 hemos sumado más de 700 preventas, el nivel más alto en un trimestre de toda la historia de Neinor Homes»

Neinor Homes vive este 2021 con optimismo, a la vez que ganando tamaño y terreno. La compañía ha conseguido en los tres primeros meses del ejercicio el nivel de preventas más alto de su historia, superando las 700 viviendas vendidas junto a Quabit, la promotora inmobiliaria que ha absorbido y que le aporta, además de una constructora, un banco de suelo consolidado para desarrollar 7.000 viviendas.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Son los protagonistas de la gran operación de M&A del sector inmobiliario español. ¿Qué atractivos vieron en Quabit? Sin el Covid, ¿la relación de "atracción" hubiera sido mutua?

El mayor atractivo de la operación fue el suelo. Quabit contaba con una importante cartera de suelo, tanto finalista como en gestión en las regiones de España con mayor interés urbanístico y por lo tanto totalmente compatible con la cartera de Neinor. En concreto, Quabit aporta una cartera de 7.000 viviendas que hemos podido adquirir a un coste muy atractivo; se trata de un volumen elevado pero que encaja bien para el tamaño de Neinor y que, gracias a nuestra capacidad operativa, podremos digerir muy bien. Por otro lado, permite mantener un nivel de endeudamiento adecuado para la compañía, especialmente después del éxito de nuestra primera emisión de bonos verdes de 300 millones de euros, de los que una parte se destinarán a refinanciar esta operación. En cuanto a la influencia del Covid, es una realidad que la crisis sanitaria acrecentó una delicada situación financiera por la que ya atravesaba Quabit. En nuestro caso, como compañía líder del mercado, siempre estamos atentos a oportunidades que puedan surgir y sean positivas para nuestros clientes, inversores y accionistas, y ésta, sin duda, lo era.

Esperan un retorno de capital rápido con esta operación. ¿Dónde estarán las claves para conseguirlo?

El banco de suelo que aporta Quabit contiene aproximadamente un 65% de suelo "finalista" o listo para ser edificado y con más de 1.300 unidades en construcción y 250 unidades en producto terminado. Si a lo anterior sumamos que el ritmo de preventas en las promociones lanzadas es muy elevado, obtenemos un retorno del capital invertido en un plazo muy corto.

¿Por qué se decidieron por hacer una emisión de bonos?

La emisión de bonos es una forma de financiación muy interesante y la decisión de llevarla a cabo está en línea con la estrategia de la compañía. Si bien Neinor Homes goza de una situación financiera privilegiada, como demuestra el apoyo de la banca en 2020 cuando nos concedieron cerca de 400M de crédito promotor, consideramos que esta emisión podía alargar el vencimiento de deuda y, de cara a la absorción de Quabit, nos permitía una mejor reestructuración de la deuda corporativa. De hecho, esta emisión nos permite repagar la deuda de Quabit a un tipo del 4,5% y con un vencimiento de casi 6 años, lo cual supone menos gastos financieros y más beneficios para nuestros accionistas. Estamos muy satisfechos de la acogida: la emisión ha tenido una demanda de más de 1.500 millones de euros, es decir, una sobre suscripción de 5 veces la oferta emitida, y el perfil inversor ha sido muy variado.

¿Qué propósitos tienen para la cartera de suelo de Quabit?



DATOS FUNDAMENTALES DE LA COMPAÑÍA

(a cierre de 2020):

Beneficio neto: €70m

Free float: 72%

Capitalización: €860m (Bloomberg)

BPA: 0.94 (ex acciones propias, cuentas anuales)

PER: 12,27

CUADRO DE DIRECCIÓN DE LA COMPAÑÍA:

CEO: Borja García-Egotxeaga

CEO Adjunto: Jordi Argemí

Vice Presidente Ejecutivo: Jorge Pepa

Mayoritariamente la cartera de suelo va a ser lanzada para la construcción de nuevas promociones de Neinor Homes. Por el momento continuamos estudiando una parte del portfolio para diseñar la estrategia adecuada.

¿La obra nueva está vacunada contra el Covid?

Los últimos datos revelan que la obra nueva, en efecto, se ha comportado mucho mejor y ha sido más resistente que la segunda mano. Al fin y al cabo, hay que tener en cuenta que la obra nueva ya estaba adaptada a un modelo de vivienda que, tras la pandemia, es cada vez más demandado: viviendas más espaciaosas y en la periferia de las ciudades, rodeadas de zonas verdes. Y ahí la obra nueva tiene un producto más adaptado a esa tendencia. En nuestro caso, por ejemplo, en este primer trimestre de 2021 hemos sumado más de 700 preventas, que supone el nivel de preventas más alto en un trimestre de toda la historia de la compañía.

Son la única cotizada del Mercado Continuo con promoción de vivienda en alquiler. ¿Cuáles son las previsiones de esta división a 2023? ¿En sus planes entra la apuesta del "alquiler a precio pactado"?

Estamos muy orgullosos porque del primer portfolio de 1.200 unidades que lanzamos, ya tenemos alrededor del 40% en construcción y la primera promoción se pondrá en el mercado en este primer semestre del año: Hacienda Homes, un proyecto de gran calidad de casi 150 viviendas en Málaga. A esto, además, sumamos las 400 unidades de un portfolio PRS (producto terminado y alquilado) que adquirimos a principios de 2021. Así, cerraremos este ejercicio con más de 500 unidades en funcionamiento y generando rentas para nuestra plataforma residencial. El objetivo es alcanzar una cartera de en torno a 5.000 unidades de Neinor Rental para el año 2025. Y a esta cifra sumamos la gestión de viviendas en alquiler de terceros gracias a la compra de Renta Garantizada en 2020, y que nos permite ofrecer una gestión profesionalizada a particulares de sus inmuebles en alquiler.

Respecto al precio pactado, Neinor Homes tiene un fuerte compromiso con la vivienda asequible, tanto en compra como en alquiler; actualmente estamos como finalistas junto a Cevasa como socio privado del Habitage Metròpolis Barcelona (HMB) para la construcción de 4.500 pisos de alquiler asequible.

En una futura España pospandemia, ¿cuáles serán los grandes retos de la industria?

El acceso a la vivienda, especialmente para la parte de la población más joven, es uno de los grandes retos. La solución parte por una verdadera colaboración público-privada que nos permita trabajar juntos; las Administraciones están dando pasos muy positivos en este sentido, como el Plan de viviendas para alquiler asequible del Gobierno nacional, el Plan Vive de la Comunidad de Madrid o el citado concurso del HMB. Asimismo, hay que apoyar a las empresas de construcción, ya que, como consecuencia de la pandemia, el mercado inmobiliario residencial verá reducido el inicio de nuevas promociones. ■

ALICIA GARCÍA SANTOS |

Country Head en M&G Investments para Iberia y Andorra

«Somos una casa fiel a nuestros principios: innovadores, honestos y transparentes»

Abogada de formación, aunque financiera de profesión. Esa es Alicia García Santos. Estudió en ESCP, escuela de negocios en Francia. Comenzó su carrera hace 21 años en JP Morgan Asset Management y, aunque pudo estar en el área de inversiones, se decantó por el área de ventas. Comenzó en operaciones dando servicio al cliente en Luxemburgo y posteriormente a ventas institucional en Nueva York para clientes de Latinoamérica. A mediados de 2006, se unió a M&G Investments como directora asociada y desde entonces ha hecho carrera en lo que ella considera “su casa”. Tras cuatro años de trabajo intenso, en enero de 2020 es nombrada Country Head de M&G Iberia. Tiene dos mellizas con las que, además de disfrutar, está comenzando a desarrollar la paciencia. Le gusta esquiar, viajar y estar con amigos.

 POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

¿Y quien iba a pensar que su primer año como Country Head de M&G Iberia sería tan desafiante, con el Covid-19? Pero Alicia no es una mujer que se “achante” y “con ese bautizo de fuego” tiró hacia adelante esforzándose al máximo por estar cerca de sus clientes en esos meses tan complicados no sólo en términos de mercado, sino también sanitarios. Esfuerzo que dio resultado ya que el balance de 2020 fue favorable, con crecimientos de activos gestionados y clientes. “Cuando echo la vista atrás me siento satisfecha”, puntualiza.

M&G Investments forma parte, junto con Prudential de la compañía **M&G plc**, que es una única identidad corporativa, pero con dos marcas orientadas al cliente:

- **Prudential:** para clientes de ahorros y seguros en Reino Unido en Europa y para la gestión de activos en Sudáfrica.
- **M&G Investments:** para clientes de gestión de activos a nivel mundial. Es una casa de gestión activa con casi 90 años de historia, sede en Londres, pero con oficinas en más de 25 países, y uno de ellos

es España. Ofrece soluciones de inversión en una amplia gama de productos, abarcando tanto renta variable, renta fija, activos inmobiliarios, mercados privados, infraestructuras como multi-activos. Al cierre de 2020 tenía un patrimonio de 410.200 millones de euros, y en España de 5.163 millones de euros según los datos de Inverco.

Objetivo 2021: crecer y posicionarse

En un año tan complicado como el pasado y “tras haber logrado estabilizar y controlar el negocio”, estando cerca del cliente, seleccionando aquella información que consideraban indispensable “para no saturar” y siempre con total transparencia de lo que estaba sucediendo en las carteras/fondos, llega el momento de planificar. “No ha sido fácil, pero yo creo que lo hemos conseguido”.

Gracias a esa cercanía y relación con los clientes, “puedo decir que hemos comenzado muy bien el 2021”, dice García, y agrega que está viendo una favorable evolución del negocio, pero las perspectivas son mejores. Aunque hace hincapié que hay mercados/sectores sobrevalorados y por tanto están recomendando cautela a sus clientes.



Y ante un entorno de cierta normalidad, la directiva comenta que está “enfocada a planificar el crecimiento y hacia dónde queremos ir, es decir, temas mucho más estratégicos”.

Respecto a objetivos, se centrará en **crecer en activos y clientes, potenciar los activos/inversiones en sostenibilidad**, aunque como comenta, este es un objetivo a nivel internacional, y hacer **crecer el negocio institucional**. En España, el negocio de esta gestora

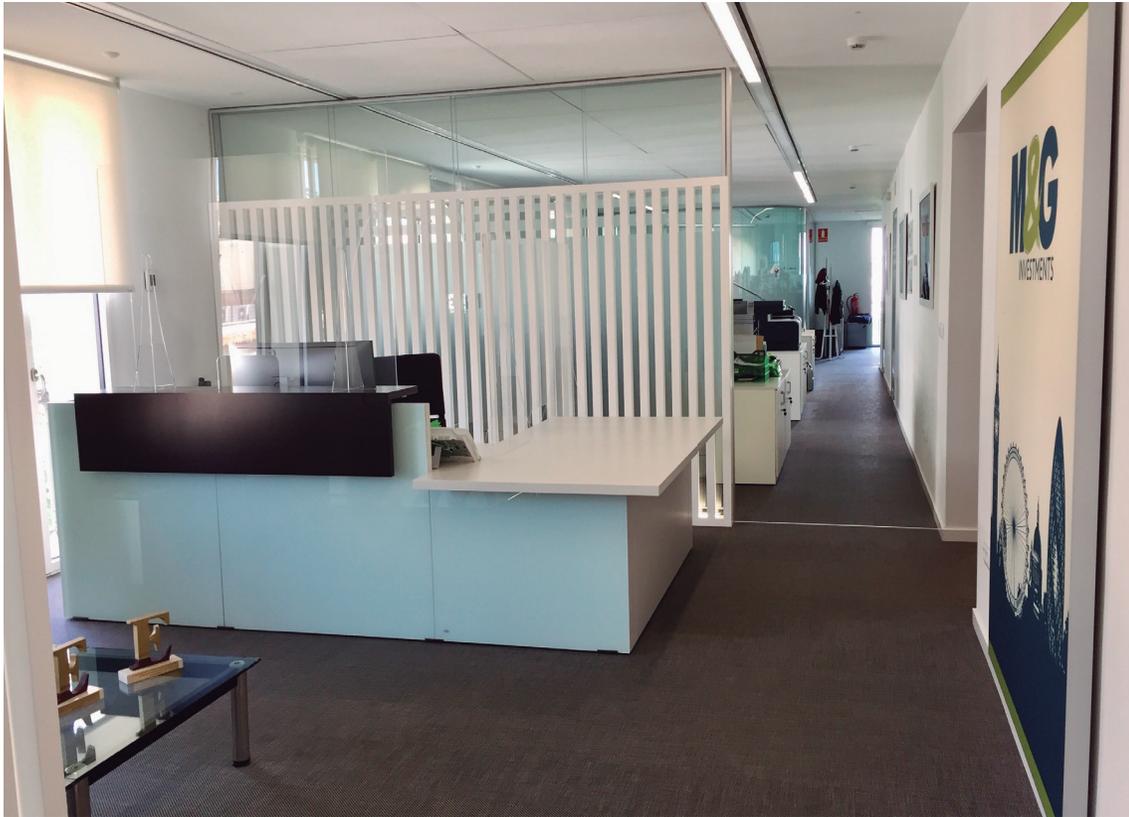
está muy orientado a cliente wholesale, en una proporción de dos tercios y un tercio en cliente institucional. Pues bien, a pesar de que según las propias palabras de la directiva se encuentra muy “a gusto” con esa orientación porque su clientela le ha demostrado ser fiel, sí que tiene como objetivo aumentar el negocio institucional, debido a contar con una alta capacidad en mercados privados, en los que llevan invirtiendo desde 1997 y en los que cuentan con más de 65,2 mil millones de libras esterlinas de activos, posicionándose como el segundo mayor inversor en Europa y el sexto a nivel mundial, con un expertise incomparable, y que para este tipo de cliente es muy atractivo. Además, tienen en el pipeline traer nuevos productos para este tipo de cliente en nuestro país.

“Es importante tener un negocio bien diversificado, tanto por cliente como por producto”, por ello no se cierran la puerta a seguir llegando a acuerdos de sub-gestión con grupos de gran tamaño.

García profundiza en aquellas soluciones donde ya está viendo más crecimiento y donde están enfocados en el medio plazo y son dos productos de renta variable. El primero es de infraestructuras cotizadas, **M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund** (donde los gobiernos van a dedicar gran parte de los planes de expansión fiscal en los próximos años vía la recuperación verde y las infraestructuras renovables); y el **M&G (Lux) Positive Impact Fund** (de renta variable global, invierte en compañías enfocadas en generar un impacto positivo en las comunidades en las que operan, generando retornos financieros atractivos). Estas dos estrategias, que antes eran solo accesibles para inversores institucionales, ahora también lo son para el cliente minorista “democratizando la inversión”.

Procesos muy rigurosos que les hace ser muy competitivos

Hablando de la gama de productos y de la sostenibilidad, Alicia comenta que cuentan con procesos muy rigurosos que permiten que sus estrategias compitan muy bien respecto a sus peers. »



» Sin embargo, han sido tan estrictos a la hora de clasificar sus fondos que hay pocos en artículo 8/9 de SFDR.

“Se habla mucho de sostenibilidad, aunque es cierto que en los últimos años ha sido el cambio climático el que se ha llevado casi toda la atención del mercado. Sin embargo, la pandemia ha puesto en relieve la S de la inversión social”, y reconoce que el tema de gobierno corporativo también es fundamental y donde todas las gestoras tienen una responsabilidad fiduciaria importante.

Para Alicia, **la inversión de impacto es ir mucho más allá** y para ello hay que tener un marco de análisis bien definido y de construcción de carteras muy riguroso que permita no solamente ver cuáles son las oportunidades, sino llegar a **cuantificar cuál es el impacto**. Además, señala que la regulación tiene el foco puesto en cómo las gestoras están categorizando sus fondos para que

no haya tantas discrepancias y para cuidar a los inversores.

En cuanto a comisiones, comenta que la presión es en todos los sentidos, y no afecta solo a las gestoras sino también a los distribuidores y es consecuencia de la fuerte irrupción de los ETFs. De ahí la importancia de la generación de alpha, que justifique la gestión activa y sus comisiones.

La directiva comenta que la competencia es buena, **“cuanto mayor número de jugadores haya, mejor para el inversor”**. Añade que hay gestoras pequeñas, pero con productos muy atractivos, con lo que la integración es un proceso que seguirá, pero no solo en la industria de gestión de activos sino también entre los distribuidores, ya que tienen que afrontar muchos gastos. **“Es posible que veamos mayor consolidación entre sociedades de valores, EAFIS y Aseguradoras que traten de hacerse con redes de distribución”**. ■

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

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

CREANDO JUNTOS

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



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 al Allfunds Bank, Calle Estafeta, nº 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid. Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Folleto, 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. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg. **MA Y 21 / 569202**

Es el momento de reconectar

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



eDreams ODIGEO

 eDreams  GOVOYAGES  opodo  travellink  liligo

www.edreamsodigeo.com