

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

MAR. 23
N. 47

- ASEAFI, Bienvenidos al nuevo mundo
- Más allá del Ibex, Airtificial
- Entrevista a Jacobo Blanquer,
Tressis Gestión SGIC

Inmobiliario, finanzas, salud...

**Cómo sacar partido del
envejecimiento demográfico**

5/7

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

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable¹ en cualquier entorno de mercado.

es.allianzgi.com



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

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

*© 2007 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí incluida: 1) está protegida para Morningstar o su proveedor de contenido por derechos de autor; 2) no puede ser reproducida ni distribuida; y 3) no se garantiza que sea correcta, que esté completa ni que esté actualizada. Morningstar y sus proveedores de contenido no asumen responsabilidad alguna por cualesquiera daños o pérdidas que puedan derivarse del uso de la información presentada. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de los resultados futuros. Para las calificaciones de Morningstar se consideran fondos de un grupo de homólogos con al menos tres años de existencia. Como base de la calificación se utiliza la rentabilidad a largo plazo, teniendo en cuenta las comisiones y el riesgo. Como resultado, los fondos se puntúan con estrellas, que se calculan mensualmente. El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas, el 22,5% siguiente cuatro, el 35% siguiente tres, el 22,5% siguiente dos y el 10% de los peores fondos una estrella. Las clasificaciones, calificaciones o premios no son indicaciones de la evolución futura y pueden cambiar con el paso del tiempo. Ratings a fecha de 28/02/23. Una clasificación, una calificación o un premio no proporcionan un indicador de resultados futuros ni son constantes en el tiempo. Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura.

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

Value.Shared

Allianz 
Global Investors

Cambio de sentimiento

El año comenzó en los mercados con el mismo optimismo con el que cerraron 2022. Los inversores pensaban que este sería el año en que los bancos centrales comenzarían a bajar los tipos de interés, aunque sin saber cuál sería el tipo terminal, y en el que vendría una recesión en la economía. Sin embargo, sin haber cerrado el primer trimestre del año el sentimiento de los inversores ha cambiado de rumbo.

Ahora el dilema está en qué tendrá más impacto en el comportamiento del mercado de valores, que las economías desarrolladas se muestren resistentes y sean capaces de evitar la recesión – de hecho recientemente el Bundesbank dio por segura la recesión técnica de la economía alemana en el primer trimestre – o que los tipos de interés terminales alcancen niveles superiores a los estimados y se mantengan por más tiempo del inicialmente previsto.

Los expertos aseguran que, aunque las economías eviten la recesión y mantengan un ritmo moderado de crecimiento, el principal problema vendría porque los bancos centrales tendrían más problemas para luchar contra la inflación y se verían forzados a actuar con más contundencia en materia de tipos. En este entorno la financiación sería más restrictiva y podría provocar, a largo plazo, un aterrizaje brusco en las economías. Así que la resolución del dilema no está nada fácil.

Sea como sea, los mercados acumulan importantes ganancias desde comienzos del ejercicio – más en los índices del Viejo Continente que en EEUU – aunque a corto plazo parece que empiezan las primeras señales bajistas en los índices, especialmente en Europa al calor de un posible aumento de la tensión con Rusia. Muchas noticias que empiezan a aumentar la volatilidad del mercado. Pero ya saben, esto no es como empieza... ■

Que tengan feliz trading



Silvia Morcillo Acero

Directora

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

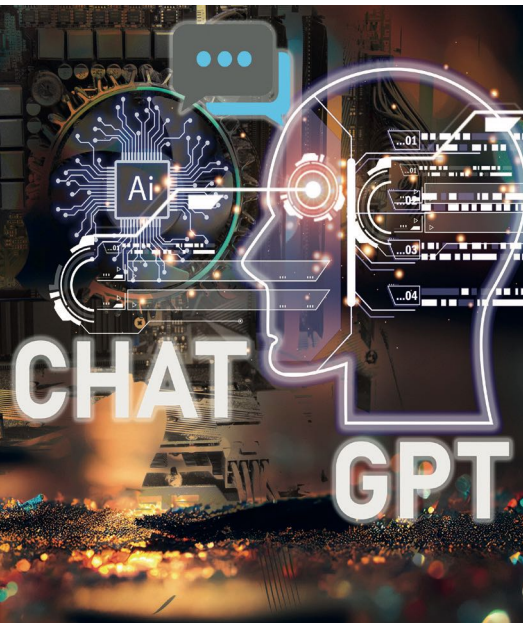
Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado
Análisis de Fondos: Consuelo Blanco
Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad: Juan Ramón Peña
 jpena@estrategiasdeinversion.com / 91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Déposito 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



MARZO 2023 | Nº 47



CONTENIDOS

Cómo sacar partido del envejecimiento demográfico

Reportaje por *Silvia Morcillo*

Macroeconomía

Por *Ramón Bermejo*

Entrevista gestor

M&G Investments

Ranking de Fondos

Por *Consuelo Blanco*

Fondo a examen

Robeco New World Financials D €

6

Análisis de un profesional CFA

Las bolsas europeas serán las ganadoras de 2023

40

ASEAFI

Norz Patrimonia EAF

42

Más allá del Ibex

Airtificial

44

Entrevista final a...

Jacobo Blanquer

48



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

Threadneedle (Lux) Credit Opportunities

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

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

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

Riesgos a tener en cuenta:

Riesgos relacionados

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

Riesgos de inversión

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

Perfil del inversor

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

columbiathreadneedle.es



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

Para fines de marketing. Información importante: Exclusivamente para uso de clientes profesionales (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). El valor de las inversiones y cualquier ingreso no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. Su capital está sujeto a riesgos. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe considerarse como una oferta o una invitación para realizar una oferta de compra o venta de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Threadneedle (Lux) está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está registrada con el número 177. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, o «SICAV») constituida conforme a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, reembolsa y canjea acciones de diferentes clases. La sociedad gestora de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A., que recibe asesoramiento de Threadneedle Asset Management Ltd. y/o de una selección de subasesores. Solo podrán efectuarse suscripciones en un fondo sobre la base del folleto en vigor y el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID), así como de los últimos informes anuales y semestrales, y de los términos y condiciones aplicables. En el apartado «Factores de Riesgo» del folleto pueden consultarse todos los riesgos aplicables a la inversión de cualquier fondo y, en concreto, de este fondo. Otros documentos distintos de los documentos de datos fundamentales para el inversor (KIID) están disponibles en inglés, francés, alemán, portugués, italiano, español y holandés (no existe folleto en holandés). Los KIID están disponibles en idiomas locales. El resumen de los derechos de los inversores se encuentran disponibles en nuestro sitio web en inglés. Los documentos pueden obtenerse gratuitamente previa petición por escrito a la sociedad gestora remitida a 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), así como a través de International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., con domicilio en 47, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), y en www.columbiathreadneedle.com. Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo). Threadneedle Management Luxembourg S.A. podrá decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización del Fondo. Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. columbiathreadneedle.es.

01.22 | J32084_ES | 4335399

Inmobiliario, finanzas, salud...

cómo sacar partido del envejecimiento demográfico

El mundo envejece, es un hecho. Según datos de la ONU, la población mayor de 65 años crece a un ritmo más rápido que el resto de segmentos poblacionales. En 2050 una de cada seis personas tendrá más de 65 años (actualmente el ratio está en 1 de cada 11 personas) y se estima que el número de personas de 80 años o más se triplicará hasta los 426 millones de personas. Un cambio demográfico que traerá consigo, y ya lo está haciendo, retos. Pero también oportunidades. Salud, finanzas, ocio, inmobiliario... así cambiarán estos sectores para hacer frente a una demanda demográfica cambiante.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

La reducción de la fertilidad y el incremento de la longevidad son factores clave en el envejecimiento mundial de la población. Desde 1950 todas las regiones han experimentado un aumento considerable en la esperanza de vida. Al aumentar la esperanza de vida al nacer, la mejora de la supervivencia de las personas mayores explica la proporción cada vez mayor en la mejora generalizada de la longevidad.

Según datos de Statista, Asia está a la cabeza de esta tendencia y se prevé que Hong Kong, Corea del Sur y Japón tengan la mayor proporción de personas de 65 años o más en 2050. Un ranking que también encabezarán otras economías occidentales como Italia, España, Grecia o Portugal, con más del 30% de su población habiendo soplado un mínimo de 65 velas en 2050.

Uno de los principales retos que abre este escenario es garantizar que la economía pueda cubrir las necesidades de consumo de un número creciente de personas mayores lo que a

su vez podría revertir en la propia economía. Algo que se puede lograr elevando la edad de jubilación, eliminando obstáculos a la participación de personas mayores en la población activa o garantizando un acceso equitativo a la educación, atención sanitaria y oportunidades a lo largo de la vida... que permitan contribuir a impulsar la seguridad económica a edades avanzadas.

La salud será un básico en cartera pero el envejecimiento va más allá

La ONU ha definido la década de 2021 a 2030 como la Década del Envejecimiento Saludable que trata de anar los esfuerzos de organizaciones, sector público y privado para mejorar la vida de las personas mayores y de sus familias. Aquí la temática del sector salud tiene mucho que decir. **Ana María Vicente García, Directora de cuentas de Candriam** reconoce que hay cuatro megatendencias estructurales que irán marcando en el sector salud el mayor crecimiento que se espera a largo plazo:

- Demografía: cambios demográficos, envejecimiento y crecimiento de la población... Se espera que hasta 2050 seamos más de



2000 millones de personas, con todo lo que conlleva.

- Tecnología e innovación, pues estamos en una era donde todo va mucho más rápido y esto hace que haya muchos cambios.
- Medioambiente, tenemos sobre la mesa una regulación de la Unión Europea que pretende canalizar los flujos de inversión hacia la sostenibilidad.
- Emergentes, ligado al consumo principalmente porque se está viendo una tendencia muy fuerte hacia el envejecimiento de la población y acceso de las clases medias a otro tipo de consumo.

Una temática, la de la salud, muy rica “donde se pueden encontrar todo tipo de compañías y varias tendencias dentro de la misma. El sector salud es muy amplio, se puede elegir una compañía que es grande, con flujos de caja estables, que no les afecta lo que pueda pasar con la subida de tipos o con la inflación, pero también otros negocios de nicho que son más innovadores”, dice **Victoria Torre, responsable de oferta digital en Self Bank**. Un sector que aporta a las carteras un sesgo defensivo o

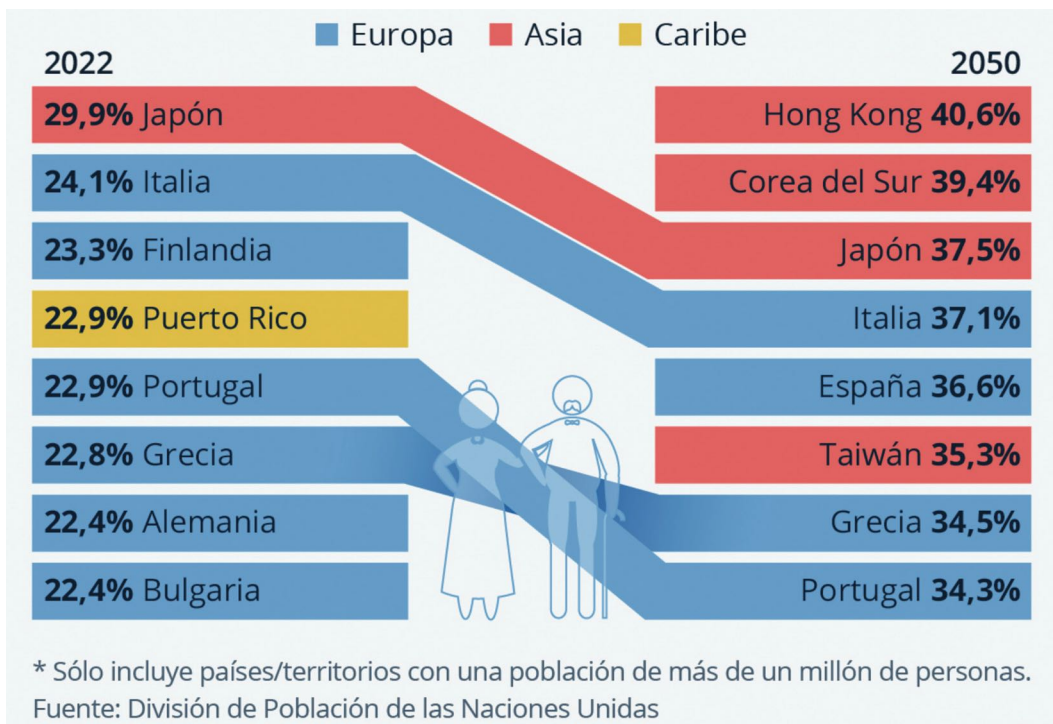
de protección pues “tiene capacidad para fijar precios, que es algo fundamental en el entorno actual, que se beneficia de la inelasticidad de la demanda y donde se demuestra la capacidad de la innovación”, asegura **Almudena Cansado, Analista de Fondos de Inversión de Santander Private Banking**.

Por tipo de enfermedad, a nadie se le escapa que la incidencia del cáncer es mayor a medida que envejecemos. En este sentido, la capacidad de diagnóstico precoz, la personalización por tipo de cáncer y la prevención son claves. Se espera que el gasto en I+D+i de los gobiernos se incremente aunque sin la inversión privada no se podrían alcanzar cuotas como las que estamos hablando hoy.

Sobre los próximos pasos que se están dando en el sector, los expertos tienen claro la importancia que tiene la tecnología en el futuro del sector. “Tenemos que desarrollar todo lo relacionado con la telemedicina o que, de alguna forma, la Inteligencia Artificial o la mayor cantidad de datos permite generar una tecnología que, con pocas pruebas, ofrezca»

■ Las poblaciones más envejecidas

Países/territorios con mayor proporción de personas de 65 años de edad o más*



» un diagnóstico claro de qué es lo que le ocurre al paciente. Investigaciones ligadas a la oncología, direccionadas a cuál es la causa del problema, tratar de investigar tratamientos que sean lo menos invasivos...”, asegura **Laura Lacalle, Portfolio Manager de Sabadell Urquijo Banca Privada**.

La tecnología no sólo está consiguiendo abaratar costes sino que la Inteligencia Artificial aplicada a la imagen permite minimizar los falsos negativos y positivos, las nuevas plataformas digitales y la robótica permitirán que, en un mundo donde los mejores especialistas son limitados, se pueda operar en la otra parte del mundo con la máxima precisión. Incluso, dice la experta de Candriam, la falta de personal que muchas veces tenemos en el campo de la medicina, desde médicos hasta cuidadores, permitirá un fuerte desarrollo de robots que puedan hacer funciones de cuidados de un enfermo. “Y esto también será una revolución”.

La inversión en esta temática tiene doble retorno: el social - pues al final este tipo de compañías buscan nuevos medicamentos para curar enfermedades - y el financiero, porque también es rentable. **Borja Montero de Espinosa, Funds and ETFs analysis & Selection de BBVA Quality Funds** reconoce que la rentabilidad anualizada del sector en quince años ha sido del 10% en dólares que se compara con el 6% que ha dado la bolsa. Además, si se analizan los activos bajo gestión de esta temática está en el top 3 en Europa en fondos y ETF, solo superada por tecnología y medioambiente”.

En este escenario, cada vez son más las empresas que se están dando cuenta de esta nueva situación y, en consecuencia, están orientando sus estrategias de marketing para esa nueva oleada de consumidores seniors que va a demandar otra forma de vivir y consumir -tanto productos como expe-»



sacyr



Sumamos retos,
creamos valor.



sacyr.com



» riencia- y que, además, va a tener mayor poder adquisitivo que los jubilados de ahora.

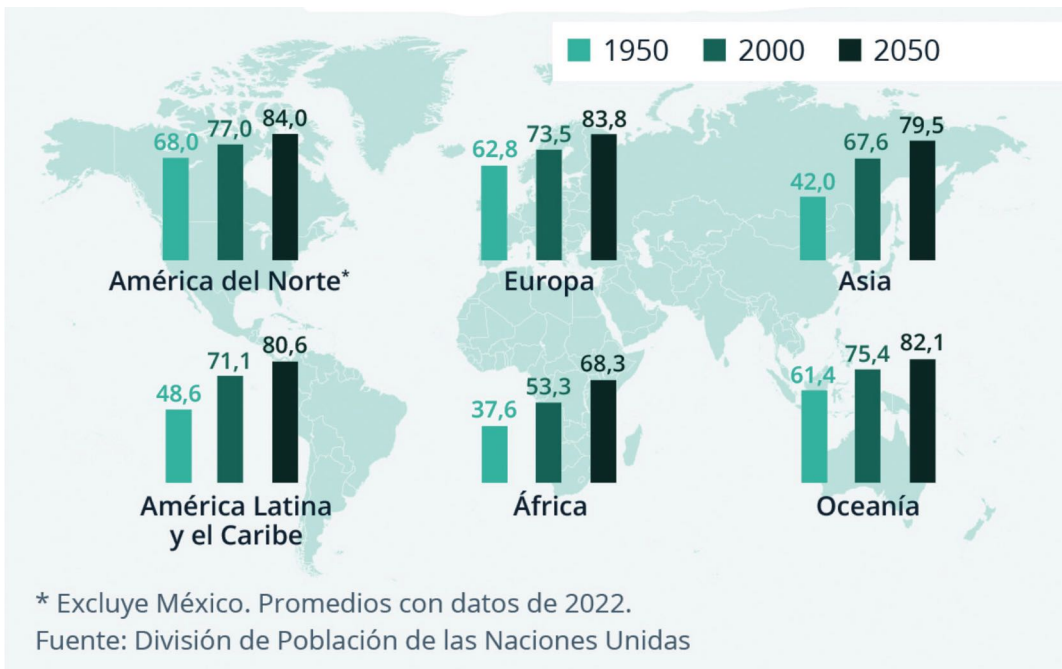
Una nueva normalidad que afectará también al sector inmobiliario. “Para una población que envejece y se enfrenta a un mayor riesgo de movilidad reducida y mayores necesidades sanitarias, los entornos urbanos pueden ofrecer una serie de facilidades para mejorar la vida de las personas mayores: mejor acceso al transporte público, mayor variedad de opciones de vivienda, más servicios públicos y comerciales”, reconoce **Jérôme Valade, director de activos sanitarios de La Française Real Estate Managers**. A su juicio, “los activos sanitarios (residencias de ancianos, residencias geriátricas, clínicas) ofrecen la ventaja de no ser cíclicos. Tienen un perfil más defensivo, basado en sólidos fundamentales y tendencias a largo plazo, como cambios estructurales en la demografía, modalidades de vida alternativas y una escasez general de activos operativos. Sin

embargo, el mercado inmobiliario sanitario sigue siendo relativamente modesto en términos de volumen de inversión. La oferta sigue siendo un obstáculo para que aumente la inversión y ha empujado a los inversores a buscar oportunidades más allá de sus mercados nacionales”.

En este escenario, el sector financiero y asegurador también tienen mucho que decir. “Parece que no se presta mucha atención a determinados productos financiero enfocados a que viviremos muchos años. Nadie está haciendo nada innovador en el sentido de que necesitarás durante más tiempo más productos financieros y con un ciclo de vida más alto”, dice la experta de Self Bank. Todo en un momento en que se habla que las pensiones públicas serán inferiores, lo que requiere buscar necesidades financieras. Ese dinero va a haber que estirarlo. Relacionado con esto está el hecho de que cada vez son más los mayores que se acogen a productos»

■ Aumenta la esperanza de vida en el mundo

Esperanza de vida al nacer estimada en 1950, 2000 y 2050, por región (en años)



Ayudamos a nuestros clientes a transformarse para ser más eficientes y sostenibles.

Nos apoyamos en la tecnología como vía para lograrlo.



>1.100 M€
Facturación

76% Conversión
EBITA en FCF

Dividendo por
acción: **+13%**


DOMINION

**Eficiencia &
Sostenibilidad**

ir@dominion-global.com



» como la nuda propiedad o la vivienda inversa, dos alternativas con las que buscan aumentar sus ingresos, complementar sus pensiones y mejorar su calidad de vida. En un país como España, donde el 89% de los mayores de 65 años tienen una vivienda en propiedad, es posible convertir el ahorro de toda la vida en liquidez para complementar las pensiones.

Ligado al envejecimiento de la población y a la soledad de los mayores, algo que se ha hecho más evidente todavía con la pandemia, está el hecho de que cada vez son más los hogares que cuentan con mascotas. Una tendencia de crecimiento estructural, el mercado de mascotas se estima en 130.000 millones de dólares y para próximos años podría tener un crecimiento superior al 5%. Un crecimiento apoyado en dos factores: el número de mascotas está creciendo y además, el gasto medio por mascota se está incrementando. Detrás lo que hay es la tendencia de cambios demográficos y sociales. Una nueva normalidad que va asociada a un mayor gasto debido a la humanización de las mascotas, es decir, tenerlas como un miembro más de la fami-

lia. Una tendencia que también impactará en el sector asegurador.

A la hora de seleccionar este tipo de fondos, aunque los fondos temáticos están ganando cada vez mayor protagonismo en las carteras de los inversores, la tarea de selección no resulta sencilla. Para empezar por la propia estrategia, que no es homogénea ni comparable entre los fondos, y además por la dificultad que pueden tener los selectores a la hora de separar qué es marketing - o un bonito storytelling - y qué inversión temática. La mayoría de expertos cree que analizar el universo invertible, el grado de pureza de las compañías - saber con exactitud qué parte de los beneficios de una compañía en cartera son atribuibles a una temática concreta - o los criterios a la hora de seleccionar las compañías son claves para incluir esta temática en la cartera de un inversor y poder explicarle con exactitud los motivos que justifican esa decisión. **Mar Barrero, Directora de Análisis de ARquia Profim Banca Privada** reconoce que prioriza "las estrategias en función de los mercados, evolución de sectores y sí es verdad que cada vez priorizo fondos categorizados como artículo 8+ ó 9". ■

Centrex Contact Center, ofrece un servicio de atención al cliente excepcional

Uso intuitivo
Fácil configuración
Comunícate en cualquier lugar

Con la solución Centrex Contact Center, podrás mejorar la experiencia de tus clientes, permitiéndote conectar con ellos en cualquier momento y lugar de forma rápida, sencilla y personalizada.

El mejor servicio de Contact Center para tu empresa

- > Disfruta de una solución intuitiva, fácil de usar y totalmente flexible
- > Comunícate con tus clientes desde el canal que ellos prefieran
- > Gestiona todas las consultas de tus clientes de forma sencilla y efectiva
- > Reduce el tiempo de espera de los clientes y mejora la atención ofrecida
- > Incluye funcionalidades diseñadas especialmente para las pymes muy útiles y fáciles de usar
- > Accede a informes en tiempo real
- > Sincroniza Centrex Contact Center con tu CRM
- > Utiliza el servicio desde cualquier lugar con conexión a Internet

Cómo la UE abandonó los combustibles fósiles rusos e impulsó las energías renovables a una velocidad sin precedentes gracias a la invasión rusa de Ucrania

La respuesta más notable de Europa a la guerra de agresión de Rusia contra Ucrania no ha sido reunir equipo militar y miles de millones de euros en ayuda. Ha sido **la velocidad sin precedentes de una transición energética que en un año casi ha eliminado su dependencia de los combustibles fósiles rusos en un intento por estrangular la fuente clave de financiación para el presidente Vladimir Putin.**

El cambio ha estado lejos del tipo de transición climática que Europa ha imaginado para su futuro a largo plazo. Y ha sido doloroso, ya que Europa se ha visto afectada por una factura de energía de US \$ 1 billón el año pasado, amortiguado por cientos de miles de millones de euros de subsidios gubernamentales. Aun así, incluso las perspectivas más optimistas de los analistas y los propios líderes del bloque al comienzo de la invasión no lograron predecir lo rápido que podría moverse Europa.

Las cosas podrían haber sido peor si no fuera por la transición de Europa a la energía limpia que había comenzado hace años. Esa es una de las razones por las que, incluso cuando el bloque priorizó cualquier fuente de energía que no fuera rusa, las emisiones en 2022 disminuyeron ligeramente en lugar de aumentar. Y también **hubo una contribución significativa del clima cálido, gracias al cambio climático, que redujo la demanda de calefacción, y de industrias contaminantes que simplemente cerraron porque no podían pagar la energía necesaria para operar.**

Pero lo que ha demostrado el año pasado es que es posible hacer más y más rápido el despliegue de paneles solares y baterías, reducir el uso de energía y reducir el uso de combustibles fósiles. **Las instalaciones solares en toda Europa au-**

mentaron en un récord de 40 gigavatios el año pasado, un 35% más en comparación con 2021, justo por debajo del escenario más optimista de los investigadores de BloombergNEF. Ese salto fue impulsado principalmente por los consumidores que vieron los paneles solares baratos como una forma de reducir sus propias facturas de energía. Básicamente, adelantó el lanzamiento de la energía solar unos años, alcanzando un nivel que será sostenido por las políticas de la UE.

Muchas de las personas que instalaron paneles solares en sus techos también agregaron una batería. El almacenamiento de baterías aumentó un récord de 79% el año pasado en Europa, liderado en gran parte por el sector residencial, que aumentó un 95%, según datos de BNEF. Los aumentos se produjeron incluso cuando los precios de las baterías aumentaron por primera vez, lo que llevó a algunos desarrolladores a gran escala a retrasar las inversiones.

La energía eólica también aumentó, pero no pudo igualar las proyecciones. La inflación frenó la energía eólica más que la energía solar, lo que se sumó a los retrasos en los permisos existentes y los obstáculos regulatorios que hicieron que el despliegue fuera más lento de lo que podría haber sido posible, según Oliver Metcalfe, analista de BNEF: "La crisis energética ha centrado las mentes políticas en resolver algunos de los problemas relacionados con los permisos", dijo.

Ninguna expansión de la energía renovable sería suficiente para reemplazar el petróleo, el gas y el carbón de Rusia tan rápidamente. Europa había importado durante años grandes cantidades de gas natural a través de gasoductos vinculados a campos rusos. **El gas barato por tubería había mantenido los precios de la energía bajos du-**

rante mucho tiempo y había reemplazado a las centrales eléctricas de carbón más contaminantes. Pero la invasión cambió eso de la noche a la mañana.

“Casi un año después de que Rusia lanzara su guerra de agresión contra Ucrania, la economía de la UE está en mejores condiciones de lo que se esperaba en otoño”, dijo la Comisión Europea en su informe económico más reciente. “La inflación parece haber alcanzado su punto máximo y la evolución favorable en los mercados de energía presagian nuevas caídas de los precios”.

Parte del gas ruso fue reemplazado por mayores flujos de gasoductos desde Argelia y Noruega. La mayoría llegó en barcos en forma de GNL (gas natural licuado). “Inicialmente, cuando comenzó la guerra, era muy pesimista y no sabía cómo se las podría arreglar el mercado sin el gas ruso”, dijo Arun Toora, analista de BloombergNEF.

Asegurar todo ese gas significó comprar mucho más de EE.UU. y Qatar, casi duplicando Importaciones de GNL de la UE en comparación con 2021. Ayudó que el cambio climático provocara un invierno más suave que la media, lo que redujo la demanda de calefacción. Las temperaturas cálidas han significado más gas almacenado disponible para el próximo invierno.

Parte de la demanda de gas se redujo al quemar más carbón en las centrales eléctricas. El uso de carbón en la Unión Europea aumentó un 7% el año pasado. Pero la mayor ayuda llegó en forma de reducción de la demanda tanto de la industria como de los hogares. A medida que el precio del gas se disparó, algunas industrias, como las productoras de fertilizantes, encontraron que no era rentable operar, mientras que otras encontraron alternativas para satisfacer sus necesidades energéticas.

Al mismo tiempo, **las ventas de las bombas de calor aumentaron rápidamente en la mayoría de los países europeos que han reportado datos, desde Suecia hasta Polonia.** Las primeras estimaciones sugieren que las ventas en todo el continente pueden haber aumentado un 38% con respecto a 2021. Las bombas de calor son altamente eficientes, lo que significa que requieren mucha menos energía y, por lo tanto, son más baratas de operar.

Las importaciones de petróleo también experimentaron una disminución en 2022, pero no tanto como el carbón o el gas. Las importaciones totales de Rusia cayeron en 300.000 barriles por día, lo que mantuvo al país como el mayor exportador de petróleo a la UE, según datos de la Agencia Internacional de Energía. Las sanciones a las importaciones de crudo aplicadas desde diciembre y a las producciones refinadas como el diésel que se»



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

» implementarán este mes significan que las importaciones de petróleo ruso finalmente deberían detenerse un año después.

Las importaciones de petróleo de Rusia han sido reemplazadas por un aumento de los envíos de EE.UU., Arabia Saudita y Noruega. La UE también trabajó con los países del Grupo de los Siete y Australia para imponer un precio máximo al crudo ruso de US \$ 60 por barril en diciembre, destinado a permitir que el petróleo ruso fluya por todo el mundo, pero privar a Putin de ganancias inesperadas si el precio del mercado se dispara.

Uno de los mayores vientos en contra de la transición energética que la UE ha enfrentado a nivel nacional durante el año pasado fue su peor sequía en 500 años. El cambio climático inducido por el hombre hizo que la sequía fuera al menos 20 veces más probable, según un informe estudio publicado en octubre. El impacto aguas abajo en la energía se produjo a través de la reducción de la producción de energía hidroeléctrica, que anteriormente había sido una fuente confiable de energía eléctrica renovable.

Un dolor de cabeza aún mayor fue que Francia tuvo que lidiar con su envejecimiento de la flota de reactores nucleares. Ese esfuerzo fracasó en 2022, dejando a Europa sin una de sus mayores fuentes de energía baja en carbono.

La flota nuclear de Francia ha vuelto gradualmente al servicio este invierno, aunque la generación se mantiene por debajo de los promedios históricos. Aun así, **una mayor producción nuclear y niveles de reservorios hidroeléctricos más saludables ayudarán a reducir la demanda de gas y**

carbón para la generación de energía eléctrica en 2023. Otra victoria es que Bélgica y Alemania extienden la vida útil de sus plantas de energía nuclear, lo que debería reducir aún más la demanda de gas. La extensión alemana finalizará a finales de este año.

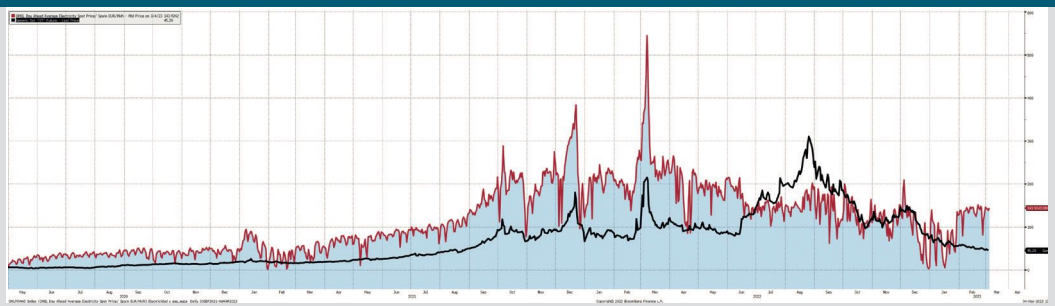
La transición energética en tiempos de guerra ha demostrado a la UE lo que puede hacer para tratar de ponerse al día en tecnologías verdes. Sus movimientos verdes se acelerarán a medida que responda a los movimientos audaces de EE.UU. con el mayor proyecto de ley sobre el clima el año pasado (i.e. IRA: Inflation Reduction Act) que arroja cientos de miles de millones de dólares en nuevos subsidios a las tecnologías limpias.

“En Europa, estamos viendo una mayor aceleración de la descarbonización”, dijo Fatih Birol, director ejecutivo de la Agencia Internacional de Energía. “Rusia está perdiendo la batalla energética”.

Conclusión

La parte “positiva” de la invasión rusa de Ucrania ha servido para impulsar y acelerar “a la fuerza” el impulso de las energías renovables lo que debería generar una reducción paulatina de la inflación mediante una caída persistente de los precios del gas natural por una menor demanda, esto unido a una mejora de las reservas hídricas para la producción de energía hidroeléctrica, debería provocar nuevas caídas de los precios de la electricidad y por tanto una reducción de la inflación, generándose así unas menores expectativas de subidas de tipos de interés por parte del BCE lo que debería tener repercusiones alcistas sobre la renta variable europea. ■

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DIARIA DE LOS PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD EN ESPAÑA Y EL GAS NATURAL EN EUROPA



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.



gigas

The times they are a-changin'

PÁSATE A LA VOZ IP

El estándar de libertad, calidad y ahorro que ha desplazado a la comunicación telefónica convencional para empresas

HAZLO CONECTADO,
HAZLO GIGAS

gigas.com

La clave para descorrelacionar las carteras tradicionales

Los inversores se han enfrentado a varios períodos de graves turbulencias en los mercados desde la crisis financiera mundial, sobre todo la crisis de deuda soberana europea, “taper tantrum” y la etapa inicial de la pandemia de COVID-19. Afortunadamente, las fuertes caídas experimentadas en dichas ocasiones resultaron ser temporales, y finalmente los movimientos alcistas de las acciones y los bonos continuaron.

Con la mayor parte de clases de activos comportándose simultáneamente de forma positiva desde 2009, la mayoría de los enfoques multiactivos, incluida la cartera tradicional de 60/40, han logrado en gran medida los objetivos de rentabilidad de los inversores a largo plazo. Además, debido al favorable entorno durante la década de 2010s, la diversificación de la cartera, que es quizás la característica principal de una solución multiactivo, apareció con poca frecuencia.

Sin embargo, a medida que las turbulencias de los mercados se extendieron –provocada por las subidas de tipos del Banco Central para controlar la inflación– los métodos tradicionales de diversificación lamentablemente brillaron por su ausencia.

Históricamente, la renta fija ha sido el instrumento de elección de los inversores para mitigar la caída del mercado de renta variable. Pero muchos inversores se quedaron sin ningún lugar a donde recurrir cuando tanto las acciones como los bonos cayeron drásticamente en tándem durante la mayor parte del 2022. A finales de año, los bonos habían sufrido el peor año de la historia, mientras que la mayoría de los principales mercados de renta variable se mantuvieron firmemente en rojo.

En nuestra opinión, durante algún tiempo la diversificación tradicional no ha sido capaz de proteger a los inversores en la medida en que solía hacerlo. La “tormenta perfecta de correlaciones” que presenciamos el año pasado fue un doloroso recordatorio de ello.

Los limitantes de la diversificación tradicional

Si la diversificación tradicional de las clases de activos ha alcanzado sus límites, los inversores pueden adoptar enfoques diferentes para equilibrar el riesgo, como las oportunidades disponibles en las primas de riesgo alternativas. Creemos que los inversores pueden capitalizar las fuentes de rentabilidad tanto cíclicas como anticíclicas a través de un conjunto amplio y diversificado de hasta 30 primas de riesgo, entre tipos de estrategias y clases de activos. Por ejemplo, como alternativa a los bonos gubernamentales tradicionales en los últimos años, hemos utilizado áreas como las primas de riesgo relacionadas con las divisas. Las divisas con un valor atractivo pueden proporcionar grandes características defensivas, el ejemplo más simple es el yen japonés frente al euro.

Si bien los activos de riesgo han tenido un fuerte comienzo en 2023, es probable que los episodios de turbulencias se conviertan en una característica del entorno del mercado en el futuro previsible, ya que los bancos centrales continúan subiendo los tipos en un intento de enfriar la inflación y los daños producidos por la continuación de la guerra en Ucrania.

La estabilidad centra todas las miradas

A pesar de estos desafíos, no todo es negativo para los inversores. A principios de 2022, las expectativas para la beta de la renta variable

y las primas de riesgo de duración eran del 4,5% y del 0,3% anual, respectivamente. Sin embargo, debido a los acontecimientos del año pasado, ahora han aumentado al 6,3% y 1,4% por año¹.

Somos particularmente optimistas en cuanto a la renta variable estable o de bajo riesgo, las cuales han demostrado su capacidad de comportarse bien en períodos de mayor volatilidad, así como en períodos de inflación elevada. Como se sabe comúnmente, las acciones ofrecen el mayor potencial de rentabilidad dentro de una estrategia multiactivo, pero es también la clase de activo que ofrece la mayor fuente de riesgo. Por lo tanto, tiene sentido identificar a las empresas que muestran un mayor grado de solidez en el precio de las acciones, beneficios, dividendos, EBITDA y flujos de caja relativo al mercado en general.

En nuestra opinión, las empresas estables, de alta calidad y valoradas de forma atractiva, que históricamente ofrecen beneficios más resistentes, están naturalmente en una posición mucho mejor para navegar a través de este contexto económico tan desafiante. Además, buscamos empresas que exhiban poder de fijación en los precios, que tengan la capacidad de transmitir los incrementos de los precios debidos a la inflación. Esta es una característica valiosa en el escenario actual. Además, la renta variable estable o de bajo riesgo siguen ofreciendo una prima de rentabilidad de los beneficios del 1,4% en comparación con el mercado en general. Lo cual es algo bastante atractiva para las carteras en los meses y años venideros². ■



Asbjørn Trolle Hansen

Director de Multi Assets Team
at Nordea Asset Management

¹ Las cifras presentadas son estimaciones de Nordea Investment Management AB Multi Assets team y se basan en suposiciones e información actualmente disponible. No se puede garantizar la precisión de los datos y es posible que estas estimaciones no se cumplan en el futuro.

² No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

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



¿Qué impulsó la rentabilidad del crédito IG en 2022?

La rentabilidad de casi todos los mercados de renta fija se ha revelado poco propicia en términos históricos, sobre todo debido al contundente endurecimiento de la política monetaria acometido por la Reserva Federal estadounidense. Sus medidas han provocado que los tipos de interés fluctúen desde los mínimos históricos de 2020, tras la pandemia de la COVID-19, a lo que la mayoría de nosotros calificaríamos como niveles más normales. Ahora bien, las matemáticas de la renta fija en ese movimiento del punto A al punto B han resultado nefastas. El rendimiento medio de un bono del Tesoro a 10 años desde 1990 se ha situado en una cota algo superior al 4%, es decir, más o menos donde estamos ahora. No obstante, se trata de un cambio considerable en un periodo de tiempo relativamente corto; a mediados de 2020 se situaba en el 0,5%. Cabe señalar que, en noviembre de 2022, alrededor del 80% de las pésimas rentabilidades totales registradas en lo que va de año de los índices de deuda corporativa con calificación *investment grade* se

debía a la evolución de los tipos de interés, y menos del 20% al ensanchamiento de los diferenciales de crédito¹.

En su opinión, ¿cuáles serán los factores que impulsarán dicha rentabilidad en 2023?

Los fundamentales de las compañías. A medida que el mercado desplace su atención del contundente endurecimiento de la política monetaria por parte del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) al impacto de esas medidas, seremos testigos de un repunte en la dispersión. En particular, la resiliencia de las compañías en este entorno. Esto repercute en la fortaleza de nuestro motor de selección de crédito ascendente/generación de alfa. Creemos que en 2023 seguirá siendo un mercado propicio para quienes sepan elegir bien las emisiones.

También quiero comentar los aspectos técnicos de los mercados. La demanda fuera de la curva de vencimientos del crédito ha mostrado indicios de relativa fortaleza y la demanda en el tramo corto y en el inter-

medio del mercado corporativo IG ha sido relativamente débil, por lo que las curvas de crédito se han aplanado. Somos de la opinión de que esto se deriva de la considerable base de compradores de fondos de pensiones y cuentas de seguros que se sienten atraídos por los rendimientos que se ofrecen fuera de la curva frente a las fuertes ventas por parte de los fondos de inversión y fondos cotizados (ETF), que se concentran en esencia en el extremo corto y en la parte central de la curva.

¿Cuánto perdurarán las oportunidades en el crédito IG en 2023?

Creo que habrá oportunidades para los inversores que sepan elegir los créditos. En la actualidad, si reparamos en parámetros como la generación de flujo de caja, los márgenes y el apalancamiento, en conjunto en todo el universo cubierto por nuestro análisis o todo nuestro abanico de oportunidades, estas métricas se hallan cerca de sus mejores niveles de los últimos 10 años. Las tendencias recientes de las agencias de calificación confirman este punto de vista: en los dos últimos años se ha registrado la menor cantidad de ángeles caídos o «fallen angels» (compañías con calificación IG a las que se les ha rebajado la calificación a *high yield*) desde 1997. Como parte del índice del crédito con calificación BBB, el total a dos años equivale actualmente también a la cantidad más baja registrada.

Las medidas de las agencias de calificación también están muy sesgadas hacia potenciales aumentos de calificación frente a potenciales reducciones. A su vez, las compañías con calificación IG pidieron prestados 2,1 billones de dólares en 2020 con el propósito de incrementar su liquidez dadas las inciertas condiciones de negocio resultantes de la pandemia, y posteriormente se endeudaron por valor de otros 1,8 billones de dólares en 2021, ya que el entorno en el ámbito de los tipos y los diferenciales era favorable. Gran parte de esta creciente liquidez todavía perdura en los balances de las compañías, lo que les proporciona una enorme flexibilidad financiera conforme capean estos tiempos de incertidumbre económica. En combinación con unos diferenciales próximos a las medias a largo plazo y unos rendimientos corporativos que se sitúan en sus niveles más altos desde 2009, apreciamos un conjunto de maravillosas oportunidades de valor relativo con las que construir carteras para los clientes. ■



Tom Murphy

Director de Crédito con Calificación "Investment Grade", EE. UU. de Columbia Threadneedle Investments

¹ Análisis de datos de Bloomberg realizado por Columbia Threadneedle, noviembre de 2022



¿Por qué el Venture Capital Americano es la oportunidad de inversión de hoy y del mañana?

Imagínate tener 40 años y recibir un cheque de 20 millones. ¿Tu éxito? Haber fundado años atrás una compañía con un modelo de negocio disruptivo que amenaza a los actores establecidos, llegando a una fase de crecimiento donde competidores u otros fondos de inversión se pelean por comprarte. ¿Qué harías con tanto dinero? Pues la realidad observada dista del retiro dorado en una playa desierta, es más común la voluntad de seguir montando otros negocios y, sobre todo, ayudar e invertir pequeñas cantidades de dinero en otros emprendedores que están en el mismo lugar (y seguramente en un sector parecido) donde estuviste tú hace tiempo.

Y es que toda empresa ha sido antes una idea de un emprendedor, una idea que tuvo que ser financiada por amigos, familiares...y fondos de VC (Venture capital), fondos enfocados en las distintas fases por las que pasa una startup y poder ir juntos de la mano en esta disrupción tecnológica que vivimos en el presente. Parece

un tópico, pero los cambios son cada vez más rápidos y los productos/marcas/servicios batan récords de llegada e implementación masiva (**ChatGPT** ha alcanzado 100 millones de usuarios en 2 meses comparado con los 9 y 28 de **Instagram** y **Tiktok**). Tal vez el lector no lo sepa, pero la permanencia y subsistencia de las compañías en los índices de Bolsa es cada vez menor.

Con esta perspectiva en mente, el inversor novel de VC debe familiarizarse con la naturaleza cambiante, la gran dispersión entre las rentabilidades de distintos fondos y gestores, y aceptar que para encontrar una empresa que multiplica por mucho (>50x) otras van a cero, **Mandelbrot** se impone a **Gauss** en este mundo asimétrico. ¿Y la recompensa? A nivel agregado y a largo plazo el VC es y ha sido la clase de activo más rentable (por encima del 20% anual), retornos además nada correlacionados con los mercados más familiares y congestionados como la renta fija, bolsas o inmobiliario.

Entendiendo la filosofía de la clase de activo e integrando el largo plazo (no hay más remedio debido a la iliquidez), estas excelentes rentabilidades no han sido aprovechadas por el inversor español a excepción de un puñado de institucionales, bancas privadas y family offices, siendo nula la asignación más repetida, la etiqueta de clientes conservadores ha ido evolucionando y sofisticándose, pero la preferencia por lo cortoplacista, líquido y “seguro” sigue mandando. La regulación tampoco ha ayudado, y si no hay demanda, no hay oferta (aunque seguro que algún político te quiera convencer de lo contrario).

La mayor cultura financiera y un cambio regulatorio más favorable está empujando “por fin” los vehículos de VC, ya a disposición de la mayoría de inversores con importes a partir de 10.000€ cumpliendo ciertos requisitos. El siguiente paso es hacer bien los deberes en el terreno de las finanzas y presupuesto personal, para finalmente estudiar qué alternativas hay en el terreno VC. A día de hoy, este terreno ha sido liderado por fondos americanos, el dinamismo económico y cultura de negocio ha hecho de EE. UU la cuna de muchos negocios tecnológicos disruptivos, escalables y que han creado gigantes efectos de red de la noche a la mañana.

Claro ejemplo es **TheFund**, fundado por **Scott Hartley** y **Jenny Fielding**, gestores de reconocido prestigio que, entre Nueva York y California, aúnan a una de las mayores comunidades de fundadores e inversores ángel con más de 400 personas, creando una originación única y habiendo invertido en 250 empresas en fase semilla en los últimos 5 años. Su vehículo de inversión -The Fund I- lleva un acumulado de casi 4,5x el dinero invertido (+35% anual) entrando en sectores tan dispersos con fintech, web3, SaaS, telemedicina, trabajo del futuro o cadenas de suministro o logística, todos ellos con la tecnología como base.

Desde **Trea AM** nos hemos aliado con **TheFund**, y hemos registrado el fondo **Trea US Ventures FCR** para dar acceso al inversor español a 40-60 startups americanas seleccionando dentro de las 250 semilla realizadas hasta ahora, entrando en una siguiente fase de menor riesgo (año 2-4 de la compañía) con un objetivo de rentabilidad de 3/5x el dinero invertido, equivalente a 20-25% anual en función del plazo efectivo de inversión, que suelen ser entre 7 y 10 años.

De la misma manera que una empresa madura no evoluciona por miedo a perder, el inversor que no toma riesgos, los está tomando, porque lo único seguro es el cambio. ■



Daniel Sullà

Director de Desarrollo
de Negocio y Relación
con Inversores de Trea AM



CM-AM GLOBAL CLIMATE CHANGE

Invertir para transformar el sistema energético y disminuir su impacto ambiental

La urgencia climática debe ser asumida desde hoy. Para estar en línea con los objetivos del acuerdo de París, son necesarias inversiones masivas. Se estiman en 4.000 mil millones de dólares estadounidenses al año de aquí a 2030, lo que representa el 20% del PIB estadounidense. Por tanto, las finanzas tienen un papel crucial que desempeñar como vector de financiación hacia las empresas más activas en la búsqueda de soluciones para acelerar la transición energética.

Nuestro fondo CM-AM Global Climate Change invierte con el fin de transformar el sistema energético para disminuir su impacto ambiental. Es uno de los pocos fondos de renta variable internacional que ha obtenido la etiqueta Greenfin del Ministerio francés de Transición ecológica, lo que garantiza el respeto de su

temática y su compromiso. Es un fondo de Impacto y está categorizado con Artículo 9 según la denominación SFDR: 100% inversiones sostenibles.

El universo del fondo está compuesto por valores internacionales que participan activamente en la lucha contra el calentamiento climático y para la transición energética. El Label Greenfin determina las 8 áreas de nuestro universo de inversión: Energía, construcción, economía circular, industria, transporte, tecnología de la información y las comunicaciones, agricultura (incluidos los bosques) y adaptación a la transición climática (excluyendo los sectores de la energía nuclear y de las energías fósiles).

Es un fondo de renta variable global, este enfoque le permite invertir en empresas líderes de sus segmentos en cualquier parte del mundo.

El fondo ya se ha ajustado a las recomendaciones del Acuerdo de París con una trayectoria de 1,5 grados, muy por debajo de la de su índice comparativo, el MSCI All Country World, a 3°C. obteniendo la calificación de 9,4/10, entre los mejores de sus homólogos, según el índice MSCI ESG por la calidad de su metodología extrafinanciera.

El aumento de los tipos de interés no detiene el aumento de la temperatura global. 2022 ha sido uno de los cinco años más calientes de la historia. El conflicto ucraniano ha provocado una subida vertiginosa de los precios de la energía fósil y ha hecho que los Estados tomen conciencia de la importancia de la independencia energética. Por ejemplo, muchos países han acelerado sus planes de inversión en energías renovables y eficiencia energética para reducir su dependencia de las energías fósiles. Cabe citar, en particular, los planes RepowerEU dentro de la Unión Europea, la Inflation Reduction Act en Estados Unidos y el 14º Plan Quinquenal chino. Europa iría incluso más lejos, parece que se está debatiendo una posible versión europea del IRA. **Estamos en el umbral de un superciclo de inversiones.** Estos cientos de miles de millones de euros son un verdadero punto de inflexión para la transición ecológica. Esta situación está impulsada por un marco reglamentario claro que da visibilidad (crédito fiscal a lo largo de muchos años, sectores elegibles) y por las inversiones necesarias para acelerar la competitividad de las renovables, en particular para el hidrógeno y el almacenamiento de energía por batería.

Estos planes han llevado a la Agencia Internacional de la Energía (AIE) a revisar al alza en un 30% estas previsiones de instalaciones de energías renovables para el período 2022-2030. Estos últimos deberían crecer en 2 400 GW durante este período, convirtiéndose en la primera fuente de generación de electricidad del mundo a partir de 2025, y representar el 38% de la combinación energética mundial de aquí a 2027. Muchas empresas presentes en el fondo CM-AM Global Climate Change se benefician de estos catalizadores.

En Europa, el fondo está invertido en Schneider Electric, líder en la gestión de la energía. En Estados Unidos, tiene posiciones en numerosas empresas de punta en el sector solar, especialmente Enphase y SolarEdge, que deberían beneficiarse de un crecimiento del sector superior al 28% en 2023. El fondo también invierte en empresas expuestas a la repatriación de la cadena de valor del vehículo eléctrico en suelo estadounidense, con General Motors, primer fabricante de Norteamérica. En China, el fondo construyó una posición en Nari Technologies, una empresa de transmisión eléctrica esencial para la conexión de las renovables a la red eléctrica china. ■



Leslie Griffe de Maleval

Gestión de CM-AM Global Climate Change en Crédit Mutuel Asset Management



Hajar Youfsi

Gestión de CM-AM Global Climate Change en Crédit Mutuel Asset Management



Bastien Ducept

Gestión de CM-AM Global Climate Change en Crédit Mutuel Asset Management



El poder potencial de la IA generativa en la atención sanitaria

Desde principios de 2023, la megatendencia de la Inteligencia Artificial (IA) ha recibido una gran cantidad de atención. El catalizador más reciente ha sido la viralidad de la adopción de ChatGPT, pero consideramos que la tecnología de base más profunda, la IA generativa, es la más importante. La naturaleza de las diferentes megatendencias es que puede haber catalizadores que impulsen la atención, la financiación, nuevos desarrollos y atracción de talento, por ejemplo. Esto no significa que esos catalizadores ganen necesariamente a largo plazo, pero la atención que suscitan puede ser valiosa para otros logros. El sector sanitario está maduro para este tipo de logros.

El motivo por el que ChatGPT es tan emocionante ahora es que varias tendencias están

alcanzando una masa crítica al mismo tiempo. Una es la capacidad de procesamiento, ya que disponemos de algunos de los semiconductores más capaces que se hayan fabricado jamás. Otra es el almacenamiento de datos, el mundo está produciendo tantos datos y la gente ni siquiera duda en sacar esa foto o vídeo adicional porque almacenar la información es muy barato. También está el ancho de banda, actualmente estamos en pleno desarrollo de la 5G, pero esto no es más que una parada en la demanda cada vez mayor en todo el mundo de enviar más datos a más lugares y cada vez más rápido.

Al mismo tiempo, podemos recordar los primeros años de la década de 2000 y el proyecto del Genoma Humano. En aquel momento, era algo muy importante, pero la realidad era que el genoma humano solo representaba información (específicamente, datos) que in-

dicaba cómo debían producirse las distintas proteínas que definen un determinado organismo humano. A lo largo de 20 años, ahora podemos acceder a esa información de forma mucho más barata de lo que pudimos hacerlo aquella primera vez, y la facilidad con la que podemos acceder a esa información define lo mucho que podemos hacer con ella. Si podemos acceder y comprender el significado que se esconde tras el código genético de cada persona, podremos empezar a hacer cosas como reconocer la terapéutica personalizada que podría repercutir en el paciente concreto de una forma más idónea. En la actualidad, buscamos emplear la terapéutica a escala, ya que cualquier medicamento de venta libre está disponible para todos los clientes en la misma forma. En el futuro, si podemos acceder fácilmente a la información genética de cada persona, podríamos tratar de ofrecer enfoques más personalizados para curar distintas enfermedades.

Una de las áreas más apasionantes está relacionada con la naturaleza de la “IA generativa”. En el contexto de ChatGPT, el modelo se entrena con el cuerpo de texto en un idioma concreto a través de Internet. El idioma, en cierto modo, proporciona el conjunto de reglas, y el sistema predice entonces el siguiente empleo en cada cadena de palabras. Si el sistema puede entrenarse con miles de millones de palabras, los resultados pueden ser bastante interesantes y precisos, aunque somos cautos al decir que no “perfectos”. Predecir con exactitud no es lo mismo que “comprender”. Sin embargo, si hacemos lo mismo en el mundo de la química, reconociendo que las relaciones entre las distintas moléculas y proteínas son conocidas y pueden programarse en un sistema, es posible predecir la composición de una molécula que podría dar un resultado terapéutico específico. Una vez más, esto no significa que la IA generativa esté creando terapias farmacológicas que funcionen con el clic de un botón, pero existe el potencial de poder comprender cada vez más relaciones químicas, cada vez más rápido y con una memoria perfecta. Incluso si pudiéramos acortar unos pocos años el proceso de desarrollo de nuevos fármacos, esto podría equivaler a millones de vidas salvadas. ■

*Este material lo ha preparado WisdomTree y sus filiales y no debe considerarse como una previsión, investigación o asesoramiento de inversión, ni como una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de valores o de adopción de una estrategia de inversión. Las opiniones expresadas corresponden a la fecha de producción y pueden cambiar según varíen las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material proceden de fuentes propias y ajenas. Como tal, no se ofrece ninguna garantía de exactitud o fiabilidad y WisdomTree, ni ninguna de sus filiales, ni ninguno de sus directivos, empleados o agentes aceptan ninguna responsabilidad derivada de errores u omisiones (incluida la responsabilidad ante cualquier persona por negligencia). La utilización de la información contenida en este material queda a la entera discreción del lector. **Los resultados del pasado no son un indicador fiable de los resultados futuros.***



Chris Gannatti

Jefe de análisis mundial,
WisdomTree



ChatGPT, heraldo de la IA generativa

Humano: ¿Tiene sentido invertir en inteligencia artificial?
 ChatGPT: Sí, tiene mucho sentido invertir en inteligencia artificial (IA) debido a su gran potencial para transformar y mejorar diversos aspectos de nuestra vida, desde la atención médica y la educación hasta el transporte y la seguridad”.

Este “diálogo” real entre un usuario y la plataforma de IA generativa ChatGPT ilustra cómo la inteligencia artificial ha pasado a ser parte integral de nuestras vidas. En las aplicaciones para ver el tráfico en el móvil, en los sistemas de traducción automática que usamos en el trabajo, o en las recomendaciones de nuestra plataforma favorita de películas y series, la inteligencia artificial está en todo tipo de productos y servicios que usamos de manera cotidiana. El caso de ChatGPT supone un hito. Más de un millón de usuarios se registraron para utilizar esta herramienta de OpenAI en los primeros cinco días tras su lanzamiento en noviembre de 2022. Un crecimiento con una rapidez no vista hasta el momento.

Aunque existen iteraciones de la tecnología de IA generativa desde hace décadas, aplicaciones

como ChatGPT y DALL-E son destacables, especialmente en el ámbito del Machine Learning (aprendizaje de las máquinas) no supervisado y en aplicaciones del denominado “aprendizaje profundo”. Como gestores, buscamos una exposición amplia y diversificada a la IA generativa a través de la infraestructura de IA, las aplicaciones de IA y sectores tradicionales que incorporan la IA en sus modelos de negocio. El impacto económico de estas nuevas tecnologías apenas comienza a vislumbrarse. Y, como inversores, queremos incorporar temas y áreas diversas dentro del segmento de la IA.

Un nuevo camino

Es probable que el futuro de la IA generativa evolucione con rapidez. Se espera observar mejoras en la calidad y diversidad de los contenidos generados, nuevos tipos de modelos generativos y una aplicación más amplia en diversos sectores, como la sanidad, las finanzas y el transporte.

Además, la IA debería evolucionar hacia una mayor accesibilidad para una variedad más extensa de usuarios a través de interfaces y herramientas fáciles de usar. El futuro exacto de la IA generativa es difícil de predecir, pero somos optimistas y

creemos que será una pieza clave de la transformación y la innovación impulsadas por la IA.

ChatGPT es un ejemplo de modelo de lenguaje de gran tamaño (LLM), es decir, software entrenado con inmensos conjuntos de datos de texto para ejecutar tareas específicas, como terminar una frase o completar una línea de código. Los LLM disponen de miles de millones de variables (parámetros) que pueden modificar a medida que aprenden y, en consecuencia, la mejora de su índice de precisión se refleja en los casos de uso del negocio. Por ejemplo, un chatbot impulsado por IA podría ser capaz de responder al 90% de las preguntas de los clientes de banca, lo que permitiría a los empleados dedicar más tiempo a vender servicios o proporcionar una mejor experiencia en persona a los clientes de mayor valor del banco.

Imagínense todos los escenarios posibles para este tipo de tecnología. Una empresa que necesite cualquier material escrito, desde simples descripciones de productos a manuales técnicos, pasando por respuestas a «¿Por qué me han subido la prima del seguro?», podrá hacerlo más rápido y a un menor coste que cualquier ser humano. En cuanto a la codificación, las tecnologías de IA generativa dejarán libres a los programadores para que se dediquen a tareas de programación de mayor importancia y valor añadido, en lugar de a la codificación básica y repetitiva, que ocupa mucho tiempo. Algunos usos de la IA generativa van más allá de la creación de texto, con incluso imágenes, voz y películas. Esta herramienta podría ayudar o incluso sustituir tareas humanas que requieren gran cantidad de tiempo, como el diseño de logotipos, la ilustración de escenas y el diseño de productos.

Estos modelos serán un pilar de la próxima generación de tecnologías relacionadas con la realidad aumentada y visual en juegos, entretenimiento interactivo visual y simulaciones empresariales, como los “gemelos digitales”. Pronto podríamos incluso ver cómo una actriz famosa cede su imagen a una productora, que entonces utilizará un modelo IA generativa para recrear su actuación en un anuncio.

ChatGPT y todas las tecnologías relacionadas con la IA plantean importantes problemas éticos, como los derechos de autor y las licencias de las imágenes creadas por IA. Estos sistemas también pueden producir respuestas incorrectas, incoherentes o incluso inapropiadas, que son producto del uso de toda la red como conjunto de entrenamiento. Como hemos observado en numerosas ocasiones con la irrupción de una tecnología nueva, primero se introducen las aplicaciones y usos y la normativa tiene que ponerse al día a posteriori. ■



Johannes Jacobi

Especialista de producto
y miembro del equipo de
inversión del fondo Allianz
Global Artificial Intelligence



La biodiversidad es ya toda una megatendencia en la que invertir

La pérdida de biodiversidad constituye una amenaza importante para nuestra existencia a la que, no obstante, ni los inversores, ni las autoridades ni la sociedad han prestado la debida atención por la incapacidad de medir y valorar fácilmente lo que es la biodiversidad. Sin embargo, las partes interesadas están tomando conciencia paulatinamente: En la COP 26, más de 100 líderes mundiales prometieron poner fin a la deforestación para 2030 y la UE ha publicado una estrategia para revertir las pérdidas de biodiversidad de la UE en 2030, por poner solo dos ejemplos.

Los inversores y los consumidores están empezando a reconocer el valor de la biodiversidad, lo que proporciona un importante impulso al crecimiento de la inversión. Sin embargo, la inversión actual es de apenas 133.000 millones

de dólares o el 0,1% del PIB mundial. Se necesitan 144 billones de dólares más para financiar soluciones centradas en el cambio climático.

La biodiversidad en las decisiones de inversión

Conforme se va adaptando a los riesgos físicos derivados de la pérdida de biodiversidad, la industria de la inversión está fijándose en los activos potencialmente vulnerables u obsoletos y empezando a evaluarlos de nuevo, a revisar a la baja sus valoraciones e incluso a considerarlos como pasivos. Las causas de la pérdida de biodiversidad —del cambio climático a la contaminación por plásticos— están generando soluciones que alterarán el tejido económico mundial. Muchas cadenas de valor se transformarán, como los vehículos de combustión interna, la industria cárnica, el plástico y muchas más.

Es probable que la adopción de estas soluciones también cuente con el apoyo de herramientas normativas, como por ejemplo niveles mínimos de contenido de plástico reciclado en los envases, lo que aumentará el coste de las actividades comerciales. La desintermediación y el aumento de los costes de cumplimiento son riesgos importantes para los modelos de negocio a nivel mundial y, por lo tanto, para las carteras de los inversores.

Las ventajas de invertir en biodiversidad

Creemos que la biodiversidad es una megatendencia incipiente y engloba un amplio conjunto de soluciones con un margen significativo para que aumente su penetración en el mercado. Dada la complejidad de resolver su pérdida, estamos ante una temática de largo recorrido respaldada por motores de crecimiento duraderos que se miden en años y décadas. Los mercados son propensos al cortoplacismo y la miopía y no aprecian la duración del crecimiento de las empresas expuestas a la biodiversidad. Esta característica, junto con el análisis fundamental de las acciones, puede traducirse en una rentabilidad superior a la del índice de referencia a lo largo del tiempo.

Además de ayudar a proteger la biodiversidad canalizando capital hacia las soluciones que favorecen la biodiversidad, esta temática tiene otras ventajas. Concretamente, invertir en las soluciones adecuadas en el ámbito de la biodiversidad debería ayudar a los inversores a proteger sus carteras contra los riesgos de la transición a una economía mundial más sostenible. En primer lugar, los riesgos de desintermediación, puesto que muchas cadenas de valor se verán perturbadas, como los vehículos de combustión interna, la generación de energía térmica, la industria cárnica y la producción de plástico. Igualmente, los riesgos regulatorios, ya que el aumento de la intervención pública en forma de reglamentos y políticas en respuesta a los riesgos que plantea la naturaleza conducirá a un aumento de los costes de cumplimiento normativo. Por ejemplo, debido a los precios del CO2 o a la necesidad de invertir en costosas soluciones para el plástico. Podrían introducirse cambios en los marcos de las subvenciones, las cuotas de recursos, los impuestos, las certificaciones y las multas. Y a ello hay que sumarle los riesgos de litigio. Y es que se ha producido un fuerte aumento en el número de litigios relacionados con el cambio climático. Y en último lugar, se han de considerar los riesgos reputacionales. La falta de atención a la biodiversidad puede dar lugar a depreciaciones de las marcas y a pérdidas de clientes. En 2010, Greenpeace lanzó una campaña contra la marca KitKat de Nestlé, debido a que esta empresa obtenía aceite de palma de bosques pluviales deforestados de Indonesia. ■



Cornelia Furse

Co-gestora del Fidelity Funds
Sustainable Biodiversity Fund

Cómo invierten en ABS nuestros clientes

Los asset-backed securities (ABS) o valores respaldados por activos, son un activo financiero consolidado en el mercado y que ofrece a los inversores ventajas como la exposición a riesgos principalmente vinculados al consumo, transparencia sobre la calidad del colateral, potencial de rentabilidades elevadas comparado con otros instrumentos de renta fija, y una escasa correlación con otro tipo de activos financieros.

El mercado europeo de ABS es amplio y diverso. Con un volumen superior, tiene un tamaño comparable al del mercado europeo de crédito corporativo con grado de inversión. Además, ofrece una amplia diversificación tanto geográfica, entre los diferentes países europeos, como sectorial: hipotecas residenciales, préstamos al consumo (tarjetas de crédito y financiación de vehículos), hipotecas comerciales y préstamos a empresas.

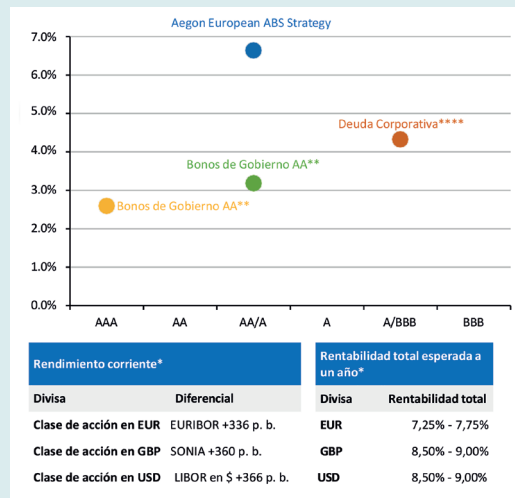
¿Por qué son tan populares las estrategias de ABS europeos?

- **Una rentabilidad atractiva.** La deuda titulizada europea ofrece a los inversores una prima de diferencial estructural con respecto a otros activos de renta fija con un nivel de riesgo de crédito comparable.
- **Poca sensibilidad a los tipos de interés.** A diferencia de los bonos convencionales, que ofrecen cupones fijos, la mayoría de los ABS europeos son títulos con un tipo de interés variable y una duración muy corta, lo que los hace menos sensibles a cambios en los tipos de interés.
- **Diversificación efectiva del riesgo.** Los ABS ofrecen exposición al consumo directo, lo que complementa la exposición a los riesgos soberano y corporativo, que suelen es-

tar bien representados en las carteras de los inversores. Además, tienen una correlación baja, o incluso negativa, con muchas clases de activos tradicionales. Invertir en ABS Europeos puede mejorar el perfil de riesgo de una cartera multiactivos diversificada.

- **Transparencia del colateral.** Los ABS son una clase de activo muy transparente sobre la que los analistas disponen de gran cantidad de información. En Aegon Asset Management, empleamos una metodología propia de cribado de ABS en la que se emplea información en tiempo real para evaluar la calidad y perspectivas de rentabilidad de cada uno de los activos, tanto de forma individual como en conjunto.

Rendimientos de varias clases de activo seleccionadas (en EUR)



Fuente: Aegon Asset Management, Barclays, Bloomberg (a 31 de diciembre de 2022). Todos los rendimientos son en EUR y brutos de comisiones. * Los rendimientos y la rentabilidad total esperada están cubiertos a la divisa indicada mediante swaps de divisas con la misma duración. ** Índice Barclays Euro AAA Government Bond. *** Índice Barclays Euro Aggregate Government Bond. **** Índice Barclays Euro Aggregate Corporate Bond.

Diversificación geográfica y sectorial

	Riesgo asociado al consumo		Riesgo corporativo		Inmuebles comerciales	Total
	Hipotecas	Préstamos al consumo	Préstamos a pymes	Préstamos a empresas	Hipotecas	
Reino Unido	11%	6%			2%	19%
Toda Europa				17%		17%
Países Bajos	9%	3%	2%		1%	13%
Italia	3%	7%	3%		1%	13%
España	8%	3%	1%			12%
Francia	8%	3%	1%			11%
Bélgica	2%	2%	2%			6%
Alemania		4%	1%			6%
Irlanda	3%					3%
Portugal	1%	1%				2%
Otros		2%	1%			2%
Total	43%	29%	9%	17%	3%	100%

Fuente: AFME, 2T 2022

■ **Diversificación geográfica y sectorial.** Los ABS son títulos de renta fija respaldados por un conjunto (o «pool») de activos financieros, como hipotecas residenciales, préstamos para la compra de vehículos o créditos al consumo. A continuación se representa el desglose de activos que respaldan los ABS europeos.

ABS europeos vs. ABS estadounidenses

Al contrario de lo que muchos creen, durante la crisis financiera de 2008, los ABS europeos registraron tasas de impago muy inferiores a las de los bonos corporativos con una calificación crediticia similar. Las agresivas prácticas comerciales relacionadas con las hipotecas subprime y las titulizaciones sintéticas, que provocaron grandes pérdidas en EE. UU., fueron mucho menos habituales en Europa. Del mismo modo, en los años posteriores a la crisis financiera, las tasas de impago de los ABS europeos fueron muy inferiores a las de los ABS estadounidenses. Las diferencias fundamentales presentes entre los dos tipos de activo favorecen un enfoque de gestión especializado por región. ■

Solo para clientes profesionales. Prohibida su distribución o su uso entre inversores particulares. El principal riesgo de este producto es la pérdida de capital. Puede obtener más información sobre los riesgos en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI o KIID, por sus siglas en inglés), en el folleto del fondo o en los documentos de oferta. Las rentabilidades pasadas no ofrecen una indicación sobre las rentabilidades futuras. Los resultados, incluida la distribución de rentas, no están garantizados. AIM está autorizada y regulada por el regulador de los mercados financieros de Países Bajos (AFM)



Frank Meijer

Responsable de renta fija alternativa de Aegon Asset Management

MATTHEW RUSSELL |

Gestor del M&G (Lux) European Inflation Linked Corporate Bond Fund

«Los inversores deberían exigir una prima más alta por la incertidumbre de la inflación futura»

Aunque a corto plazo parece que hemos visto el pico de la inflación, a largo plazo no se pueden descartar efectos de segunda ronda debido a la rigidez del mercado laboral y a la desglobalización, que pueden mantener los precios por encima de los niveles de la crisis previa. Hablamos con Matthew Russell, gestor del M&G (Lux) European Inflation Linked Corporate Bond Fund sobre las alternativas para sacar partido a este entorno vía bonos ligados a la inflación a través de uno de los mejores fondos a tres años de esta categoría, según Morningstar.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

En sus últimas declaraciones, Powell se mostró satisfecho con la evolución de la inflación. ¿Cree que hemos visto el techo y se descartan efectos de segunda ronda?

Creemos que la inflación estadounidense tocó techo el año pasado y que ahora nos encontramos en un periodo desinflacionista. Sin embargo, es poco probable que volvamos al objetivo del 2% a corto plazo. Sigue habiendo un exceso de liquidez en el sistema, lo que probablemente mantendrá la presión al alza sobre los precios. Una rápida vuelta a la normalidad parece poco probable en estos momentos.

Pensando a más largo plazo, me gustaría advertir a los inversores que no descarten la posibilidad de un efecto de segunda vuelta. La inflación siempre provoca problemas que requieren aún más dinero, lo que a su vez hace que la inflación vuelva a subir. Por eso la inflación suele producirse en oleadas. En los años setenta tuvimos tres oleadas de inflación antes de que finalmente consiguiéramos volver a meter al “genio de la inflación” en la botella.

¿Qué ofrece un fondo como éste y cómo puede ayudar este tipo de inversión a paliar la pérdida de poder adquisitivo?

El fondo M&G (Lux) European Inflation Linked Corporate Bond es un fondo diseñado para ofrecer una rentabilidad igual o superior a la inflación europea (medida por el Índice de Precios de Consumo Armonizado de la Zona Euro de Eurostat), en cualquier periodo de tres años. Para ello, el fondo invierte principalmente en instrumentos vinculados a la inflación. Sin embargo, una de las características clave de este producto es que tiene un perfil de baja duración y esto nos deja en una posición muy diferente en comparación con los productos más tradicionales vinculados a la inflación. Al tener una menor sensibilidad a los tipos de interés, somos capaces de contener las pérdidas causadas por la subida de tipos, mientras que al mismo tiempo nos beneficiamos de los ingresos adicionales generados por los instrumentos vinculados a la inflación.

¿Cómo seleccionan los bonos que forman parte de la cartera?



Tenemos preferencia por invertir en valores cuyos rendimientos se comporten de forma similar a la inflación y en empresas que estén mejor situadas para trasladar los costes a los clientes. Sin embargo, también hay que tener en cuenta las valoraciones. Habrá periodos, por ejemplo, en los que el mercado se adelante en la valoración de las expectativas de inflación. Si creemos que las expectativas son demasiado altas, tendremos la opción de aumentar nuestra exposición a bonos nominales para defender

mejor el valor real del dinero de nuestros clientes. También contamos con un experimentado equipo de analistas de crédito que nos ayuda a identificar oportunidades dentro de la Renta Fija, lo que nos proporciona una ventaja competitiva clave en este espacio.

¿Cuáles han sido las últimas incorporaciones?

En las últimas semanas hemos incorporado algunos bonos del Estado vinculados a la inflación emitidos por Francia e Italia. La combinación de unas expectativas de inflación más bajas, unos tipos reales más altos y unos diferenciales más elevados hace que, en nuestra opinión, estos instrumentos resulten atractivos y nos ayuden a alcanzar nuestro objetivo de inflación. También hemos estado buscando oportunidades en el mercado primario, ya que los emisores han estado emitiendo con algunas primas atractivas que hemos podido captar en el fondo.

Tenemos preferencia por invertir en valores cuyos rendimientos se comporten de forma similar a la inflación y en empresas que estén mejor situadas para trasladar los costes a los clientes

¿Han realizado algún cambio en la duración?

Los bonos del Estado experimentaron una fuerte liquidación el año pasado y los activos europeos obtuvieron malos resultados recientemente debido a un BCE más restrictivo. Como resultado, recientemente decidimos aumentar la duración de la cartera para reflejar el entorno de tipos de interés más altos en el que nos encontramos actualmente.

La duración, sin embargo, sigue siendo baja (1,5 años) en comparación con los fondos de renta fija tradicionales y esto, como se ha explicado anteriormente, se debe a la naturaleza de este producto, que tiene como objetivo proporcionar inflación al tiempo que minimiza la sensibilidad a los tipos de interés. ■

EFAMA “las perspectivas son favorables para renta fija, pero para renta variable no son tan claras”

La industria de fondos europea registró una contracción del 12.4% en los activos netos en 2022, hasta terminar en 19,1 billones de euros.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Según la nota “Tendencias del sector europeo de fondos de inversión en el 4T22 dada a conocer por **EFAMA** (Asociación Europea de Fondos y Gestión de Activos) a finales de febrero apunta a que la **industria europea** registró una caída de doble dígito en los **activos netos**, terminando el año en 19,1 billones de euros. De esa caída, cerca del 90% fue debido a la caída de los mercados de renta variable y bonos y **solo el 10% por reembolsos**.

Del 12.4% de caída anual de activos, la mayor fue en los UCITS, del 13.3%, mientras que de las AIFs (alternative investment funds) fue del 10.7%.

Sin embargo, en el cuarto trimestre la tendencia cambió para las UCITS, que registraron ventas netas positivas de 128.000 millones de euros, no así en AIFs (fondos de inversión en alternativos), que siguieron viendo reembolsos de 53.000 millones de euros.

En términos anuales, los fondos más afectados fueron los de **renta variable**, que registraron salidas netas de 70.000 millones de euros, como consecuencia directa de las caídas bruscas del mercado, en **especial los fondos alternativos de renta variable** (AIFs) que registraron reembolsos de 219.000 millones de euros provenientes,

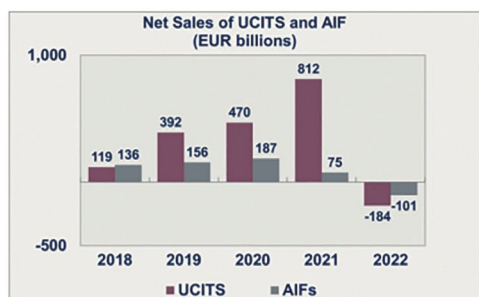
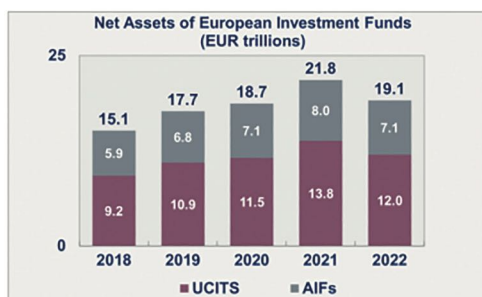
en especial, por parte de los fondos de pensiones de Países Bajos y Dinamarca que cambiaron de fondos de inversión alternativos a mandatos segregados debido a la nueva normativa sobre estos activos.

En cuanto a la **renta fija**, la rápida subida de tipos de interés en combinación con mayores expectativas de subidas afectó a los flujos de fondos de esta clase de activos, que registraron salidas netas de 133.000 millones de euros.

Los fondos multiactivos fueron los que lograron terminar el año en positivo, con entradas netas que ascendieron a 63.000 millones de euros, apoyados en la diversificación que ofrecen este tipo de fondos.

Los AIFs que invierten principalmente en activos alternativos menos líquidos, como infraestructuras o private equity, se vieron menos afectados por el descenso de 2022 en los mercados de capitales. Ello ha motivado que un gran número de gestoras españolas se hayan propuesto incursionar en estos mercados, ya sea con recursos propios o vía mandatos segregados.

Por geografías, Luxemburgo sigue siendo el mayor domicilio de fondos UCITS en términos de activos, pero el que también la más afectada en cuanto a ventas netas que fueron negativas en 219.000 millones de euros en 2022. Irlanda



Net Sales by Fund Category						
	Total	Equity	Bond	Multi-Asset	Money Market	Other
UCITS						
2022 ¹	-184	-70	-129	13	14	-11
2021 ²	812	405	182	202	-2	25
AIFs						
2022 ¹	-101	-219	-4	50	-5	77
2021 ²	75	-71	-47	40	-9	164
UCITS & AIFs						
2022 ¹	-284	-289	-133	63	9	66
2021 ²	888	334	135	241	-11	189

¹ Data presented in billions of euro and calculated on basis of quarterly data. Data excludes net sales of funds domiciled in Belgium due to unavailability.
² Data presented in billions of euro and calculated on basis of yearly data.

es el segundo domicilio de UCITS, con unos activos de 2.8 billones de euros, como se puede apreciar en el gráfico 1.

Mientras que Alemania y Francia son los domicilios favorecidos por los AIFs, con un volumen de activos de 2.1 billón y 1.3 billón de euros respectivamente.

En cuanto a los **AIFs**, cabe comentar que fueron los de **renta variable los que registraron las mayores salidas en cada uno de los trimestres de 2022**, siendo significativamente grandes las registradas en el 4T22 de 105.000 millones de euros, mientras **que los más favorecidos fueron los multiactivos con ventas netas positivas cada trimestre**, y los inmobiliarios solo regis-

traron salidas en el 1T22 de 10.000 millones de euros.

Según **Bernard Delbecque**, Senior director for Economics and Research de Efama, las perspectivas para el 2023, con la relajación de la inflación y de los tipos de interés oficiales de la Fed y el BCE, que se acercan a los niveles más altos observados en los últimos 20 años, 2023 debería ser un buen año para los fondos de renta fija. *"No está tan claro cómo evolucionará la demanda de fondos de renta variable en los próximos meses, a pesar de un buen comienzo, dadas las incertidumbres que persisten sobre la resistencia de la economía mundial al endurecimiento de la política económica y la guerra de Ucrania"*. ■

■ Gráfico 1. Ucits Funds



*Funds domiciled in Switzerland that fulfill the UCITS criteria are classified as UCITS.



Robeco New World Financials D €

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

Cómo se ha comportado este fondo



Estilo de acciones



Rentabilidad anual del fondo (28/02/2023)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	28/02
Rentabilidad %	7,36	18,33	-11,48	32,74	2,38	24,06	-15,47	9,48
+/- Categoría	-0,75	6,98	2,80	6,52	11,68	-7,55	-7,48	0,00
+/- Índice	-8,48	10,52	1,30	4,91	13,24	-13,51	-11,18	2,11
% Rango en la categoría (sobre 100)	57	9	40	30	17	80	81	38

Principales posiciones (31/01/2023)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 ene 2023	85	0	296	26	14,85

Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	Valor de mercado EUR A fecha 31 ene 2023
Allianz SE	2,98	31 oct 2018	42.054.088
Morgan Stanley	2,71	31 jul 2018	38.300.090
AIA Group Ltd	2,69	31 jul 2020	37.966.091
Prudential PLC	2,58	31 ago 2018	36.441.602
S&P Global Inc	2,56	31 jul 2020	36.249.436
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	2,56	29 feb 2020	36.169.210
Ping An Insurance (Group) Co. of China Ltd Class H	2,47	31 dic 2013	34.938.095

Tras un año de frenético trabajo por parte de los Bancos Centrales y tras reiteradas subidas de tipos, podemos ahora sí, apostar firmemente por el sector financiero. Si bien es cierto que el sector ha tardado en despertar, creo firmemente que es un momento importante y de grandes oportunidades.

La inflación, tal y como he argumentado en artículos anteriores, no lo pondrá fácil. Cuanta más robustez presente la economía, la inflación seguirá anclada. Eso favorece, como mínimo, a mantener los tipos actuales sin recortes en el horizonte. Por tanto, podemos aprovechar la coyuntura para apostar por el sector bancario para obtener rentabilidades interesantes para este 2023 y gran parte del 2024 me atreveré a decir.

En el fondo propuesto, se invierte en importantes empresas de todo el mundo, cuyas actividades se centran en el sector financiero como bancos de particulares, compañías de seguros y gestoras de activos. Interesante es que su selección de valores lo basan en el Bottom up, algo interesante para limitar riesgos de mercado. En este caso, me gusta su consistencia y su momentum micro y macro, dejando algo de lado datos típicos de ratios.

Es cierto que un ETF sectorial podría realizar la misma función. En mi caso prefiero un gestor de fondos ya que el sector financiero está muy vinculado a los cambios de políticas monetarias y como sabemos, suelen ser desiguales en el panorama internacional. En un momento de cambios, el gestor debería poder realizar movimientos que desviaran la inversión hacia regiones más favorecidas. ■



SQUARE GARDEN

- SOUTH BUSINESS DISTRICT -

OFICINAS EN ALQUILER

TU ESPACIO DE TRABAJO EN RIVAS VACIAMADRID

CONOCE SQUARE GARDEN DONDE EDIFICIO,
PERSONAS Y ENTORNO VAN DE LA MANO

Para las demandas de dos o más plantas o
una superficie mayor de **2.500 m²**

Precio de salida:

4,75€

m² / mes + IPC

Honorarios:

35% de la
anualidad de la
renta pactada



(Plazo hasta el 1^{er} trimestre de 2023)

squaregardenmadrid.com
dormaza@socimisilicius.com

686 776 096

📍 Marie Curie, 9. Rivas-Vaciamadrid

Propiedad de



silicius
SOCIMI



Las bolsas europeas serán las ganadoras de 2023

El arranque de 2023 ha sido en general positivo para los activos financieros, pero para las bolsas europeas ha sido realmente extraordinario. En efecto, hasta el pasado 15 de febrero, el índice Euro Stoxx 50 había registrado el mejor comienzo en sus 25 años de historia. Sólo los mercados de renta variable de los países emergentes han podido seguir la estela de las bolsas del Viejo Continente.

El camino alcista que han tomado los precios de las acciones se justifica por la notable mejoría que han experimentado tanto la situación económica, como el balance de riesgos de la región. Hace unos pocos meses, las perspectivas económicas de la eurozona eran muy sombrías y la crisis energética amenazaba con provocar una profunda recesión económica o, como mínimo, una situación de práctico estancamiento del PIB.

Recientemente, sin embargo, la Comisión Europea nos sorprendió con una revisión alcista del crecimiento económico esperado en 2023 y otras prestigiosas casas de análisis están llegando a la misma conclusión: la zona del euro

crecerá más de lo previsto inicialmente en el conjunto del ejercicio.

El principal impulsor de las mejores perspectivas ha sido la fuerte caída de los precios de la energía desde el pasado verano: después de alcanzar un máximo medio mensual de 235 euros por megavatio/hora en agosto de 2022, los precios mayoristas europeos del gas cotizan en estos momentos en el entorno de los 50 euros por megavatio/hora, niveles inferiores a los existentes antes de la invasión de Ucrania. Un invierno relativamente suave en Europa, junto con unas reservas de gas natural en niveles muy superiores a los habituales en esta época del año, han sido las principales palancas de la caída de los precios. Por su parte, en el mismo periodo, el precio del crudo Brent también ha caído de forma significativa.

Esto reduce en gran medida el efecto negativo sobre la balanza comercial europea, lo que impacta de forma directa en el PIB de la región, al tiempo que reduce las presiones inflacionistas y, por lo tanto, impulsa la renta real disponible de las familias. En definitiva, la caída en los precios energéticos aumenta el PIB y disminuye la inflación.

Por otra parte, el giro de 180 grados experimentado por las autoridades sanitarias chinas, que han abandonado precipitadamente su política de COVID cero, está permitiendo que se afiancen las expectativas de una fuerte recuperación económica en el gigante asiático. Las economías europeas están muy orientadas a la exportación y la desaceleración de China ha sido un gran obstáculo para los exportadores europeos en los últimos meses. Ahora, esta tendencia podría revertirse y la demanda tiene potencial para recuperarse claramente, sobre todo en países como Alemania y Francia.

Los dos factores anteriormente expuestos, por lo tanto, constituyen razones poderosas para explicar el buen arranque de año en las bolsas europeas. No obstante, la pregunta clave en estos momentos es si la tendencia continuará siendo alcista en los próximos meses y la respuesta parece ser afirmativa, aunque sin olvidar la naturaleza volátil de la renta variable.

El primer motivo es que la tendencia de desinflación se intensificará en los próximos meses. Recordemos que la invasión de Ucrania por parte de Rusia comenzó hace justo un año y, en aquel momento, se produjo una fuerte subida en los precios de las materias primas, sobre todo energéticas. Por ello, los efectos de base permitirán que la inflación interanual pierda mucha fuerza cuando esas descomunales subidas de precios dejen de tenerse en cuenta para el cálculo del IPC. De esta forma, la senda de desinflación parece nítida a este lado del Atlántico, por lo menos durante la primera mitad de 2023.

Geopolítica aparte, no se aprecian excesivos obstáculos para las economías europeas en la primera mitad del año. De hecho, los mayores tipos de interés son probablemente el principal riesgo para la actividad en estos momentos, pero la primera subida de tipos del BCE se produjo en verano de 2022, por lo que es probable que sus efectos negativos no se dejen notar todavía. El escenario para la segunda mitad de 2023, no obstante, es algo más incierto.

Otros factores que permiten apostar por las bolsas europeas son unas valoraciones mucho más atractivas, en particular si las comparamos con los mercados estadounidenses y, por otra parte, un posicionamiento inversor que se ha mantenido muy cauto en activos financieros europeos desde la invasión de Ucrania. A medida que mejora el balance de riesgos para la región, el flujo inversor podría recuperarse con relativa rapidez, dando soporte a los precios de la renta variable europea. ■



**Álvaro Manteca
González**

CFA, es miembro de
CFA Society Spain y
Responsable de Estrategias de
Inversión Banca Privada, BBVA

Bienvenidos al nuevo mundo

El año 2022 fue aquel en el que la inflación y los tipos de interés positivos regresaron. Para el año 2023, la renta fija gana protagonismo después de muchos años de tipos negativos, al disponer de bonos con rentabilidades atractivas. En la renta variable las valoraciones de los mercados siguen siendo exigentes y hemos de buscar aquellos nichos de mercado donde pueda haber crecimiento: infraestructuras, transición energética, China, India, mercados emergentes o pequeñas y medianas empresas. Estos son nichos donde hallamos mayores oportunidades, con permiso de la geopolítica.

Vemos con optimismo una segunda mitad de año donde los bancos centrales dejen atrás su ciclo de subidas de tipos y donde los beneficios empresariales hagan suelo y nazca un nuevo ciclo.

Año 2023: Escenario central

2023 viene caracterizado por un proceso de desinflación. Gran parte de los factores que han disparado la inflación irán volviendo a la normalidad. Por ejemplo, los costes de los fletes marítimos ya ha vuelto en muchos casos a niveles pre pandemia, normalización en redes de suministro, el petróleo se ha mantenido contenido, materiales básicos como el cobre y el aluminio ya han recortado sus precios de manera importante, la madera ha caído más del 70% desde sus máximos de hace menos de un año. Por tanto, estos factores que estaban hinchados ayudarán a bajar la inflación a niveles más normales. Pero no va a ser suficiente, la inflación de bienes se ha controlado pero la de servicios va a costar más, especialmente vía salarios. Vemos como en Estados Unidos los costes laborales se resisten a bajar al mismo tiempo que la tasa de desempleo se ha mantenido por debajo de antes de la pandemia. Creemos que a medida que el efecto de los cheques enviados al consumidor norteamer-

icano desaparezca, esto se vaya normalizando, pero el proceso está siendo lento y la Reserva Federal solo cambiará su sesgo restrictivo cuando vea deterioro en el mercado de trabajo.

Respecto al crecimiento económico, todos los organismos internacionales (FMI, OCDE, Unión Europea...) pronostican un crecimiento económico débil. El FMI prevé que el mundo crezca al +2,7%, Eurozona al +0,5% y EE.UU. al +1,0%. Las economías emergentes estarán lideradas por Asia con un crecimiento del +4,9%. Parece claro que tanto Estados Unidos como Europa van a entrar en recesión, en los primeros creemos que ésta será suave y que incluso podría llegar a evitarse. En el caso de la Zona Euro la incertidumbre es elevada debido a la guerra en Ucrania y la dependencia de algunos países, especialmente Alemania y algunos países del Este, del gas y petróleo Ruso. El riesgo de un alargamiento de la guerra y de restricciones es elevado. Para este año, se espera que China vuelva a abrir su economía, buena noticia para la economía global y para sus acciones.

El año de la renta fija

Todo este proceso de normalización de tipos ofrece otra vez después de muchos años, buenas oportunidades de inversión en renta fija.

Iniciamos posición en Bonos de Mercados Emergentes, creemos que hemos visto el pico en el dólar estadounidense, la deuda emergente necesita un dólar débil, ya que estos países se financian en dólares y cuando está fuerte pueden tener problemas con la deuda.

La FED y el BCE finalizarán sus políticas restrictivas en la primera mitad del 2023, esto no significa que a partir de ahí bajen tipos, estos se mantendrán altos para asegurar la lucha contra la inflación.

Renta Variable

Hay mucha dispersión de valoraciones en los mercados. El S&P500 tiene unos niveles de valoración que cotiza en su media histórica de múltiplos, pero no se puede decir que sea un mercado barato. En Europa las valoraciones son bajas recogiendo el hecho de que es una economía muy afectada por la guerra y las probabilidades de una recesión importante son mucho más elevadas que en EE.UU.

Creemos que existe valor en dos universos de inversión: las pequeñas compañías sobre todo en Europa y en mercados emergentes. En el primero, las cotizaciones de las empresas de pequeña y media capitalización cotiza a mínimos históricos de valoración frente a las de gran capitalización, en Europa esta diferencia aún es más importante. En mercados emergentes se combinan varios factores: pico en el dólar; descuento histórico respecto a mercados desarrollados; las expectativas de crecimiento económico son más importantes que en los países desarrollados.

Conclusión

Nos enfrentamos a un año complejo, donde los acontecimientos pueden volver a ser muy variados y cambiantes, posiblemente será necesario actuar a lo largo del año. El escenario que tenemos por delante va más allá del 2023, supone una ruptura con los últimos quince años de políticas de bajos tipos de interés y de una inflación que no aparecía y que los bancos centrales anhelaban situarla (sin éxito) en niveles del 2%. Nos hallamos ante un nuevo escenario en un mundo con más inflación. China puede dejar de ser la tradicional exportadora de deflación a exportar inflación, un mundo menos globalizado y posiblemente más polarizado en dos grandes ejes dominado por Occidente (Estados Unidos) en un lado y China, Rusia y otros países emergentes por otro. ■



Ramón Alfonso

Socio-Director,
NORZ PATRIMONIA EAF



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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

GUILLERMO FERNÁNDEZ DE PEÑARANDA | Director general de Airtificial

«Airtificial lleva ya tres años corrigiendo su situación financiera, reduciendo pérdidas a doble dígito y revirtiendo el EBITDA a positivo»

Guillermo Fernández de Peñaranda, director general de Airtificial, presenta la evolución en el negocio de la compañía, así como el estado actual de las cuentas financieras. Asimismo, confiesa que los principales objetivos de Airtificial son crecer en los negocios que operan y generar otros nuevos abriéndose a diferentes sectores y mercados.

POR ESTHER CHAPA / REDACCIÓN

En 2020 solicitaron y recibieron rescate de la SEPI como empresa estratégica y recibieron 34 M€ en forma de préstamos. ¿Está superada esta etapa de dificultades por el lado de la solvencia y liquidez? ¿En qué niveles está la deuda actualmente y cuáles son los plazos de vencimiento?

La pandemia Covid afectó a numerosos sectores y eso nos impactó y acudimos a la SEPI para obtener financiación razonable, además de las aportaciones que hicieron los propios accionistas principales de la Compañía, que dieron y siguen dando, muestras claras de confianza en el negocio. De hecho, la situación actual no tiene nada que ver con la de 2020.

La Compañía ha puesto rumbo a un objetivo claro: alcanzar la rentabilidad. Airtificial lleva ya 3 años corrigiendo su situación financiera, reduciendo pérdidas a doble dígito y con un dato muy importante, revirtiendo el EBITDA para dejarlo en positivo. Esto ha sido fruto a un esfuerzo interno de reestructuración, que ha logrado minimizar gastos, y a la aplicación de una estrategia de diversificación geográfica y de productos que ha permitido cerrar 2022 con la mayor cartera de pedidos nuevos de la historia de la Compañía.

En enero de 2023 han remodelado la cúpula directiva, con nuevo Director General.

¿En dónde pondrá el foco el nuevo equipo, cuáles son las guías a futuro en su Plan de Negocio?

Airtificial es una compañía con un gran potencial. Soy ingeniero industrial, con experiencia en grandes compañías industriales, y lo que he visto en Airtificial es único en España. Por ejemplo, Airtificial es la única compañía española con la capacidad de ingeniería y fabricación capaz de fabricar sticks de vuelo para aviones de combate de última generación. Tenemos capacidades tecnológicas y de ingeniería exclusivas, muy valiosas para nuestros clientes. Lo único que tenemos que hacer dar a conocer todas estas capacidades para atraer aún a más clientes con necesidad de productos y servicios tecnológicos. Por otro lado, tenemos el potencial para producir en mayores cantidades y, la capacidad de diversificar nuestra cartera de productos aún más. Hemos entrado en el sector de la movilidad sostenible, que forma parte del ADN original de la Compañía, cuando comenzó a trabajar con Airbus en el diseño y fabricación de piezas de composite para rebajar el peso de los aviones y que consumieran menos queroseno. Airbus sigue siendo un cliente importante y ahora remonta el vuelo. En general, toda la aviación tanto tradicional como la más innovadora lo hace. Vemos nuevas oportunidades ahí también.



De cara a 2023, ¿abordarán nuevos mercados/sectores?

Vamos a ahondar nuestra presencia en sectores y mercados que consideramos interesantes, con mucho potencial, y que nos lleva a la senda del crecimiento en la facturación. Por ejemplo, nuestra presencia en el sector del ferrocarril antiguamente era prácticamente testimonial, mientras que ahora estamos realizando proyectos muy interesantes para diferentes compañías, como Alstom o el Metro de Barcelona que nos permiten ir haciéndonos un hueco cada vez más grande. También nos estamos proponiendo ser un actor importante en otros sectores ligados a la movilidad menos tradicionales, como los de las motocicletas eléctricas, en los que también estamos encontrando necesidad de nuestros productos y servicios.

Lo mismo ocurre con mercados como India, donde ya estamos implantados y trabajando para diversos clientes de nuestra unidad de negocio de IR y donde vemos po-

tencial de crecimiento para otras divisiones. Turquía, por ejemplo, es un país en el que hemos incrementado el volumen de ventas con la compañía aeronáutica de bandera turca. Además, debido a la cercanía geográfica, nos permitiría ir poco a poco a asaltar otros hubs industriales del continente asiático.

¿Cuáles son las principales preocupaciones a medio plazo de Airtificial y qué catalizadores esperan para este nuevo año fiscal?

Nuestro catalizador principal es nuestro profundo know-how tecnológico y usarlo para sostener e impulsar el crecimiento en los sectores y países en los que hemos entrado estos últimos años durante la etapa de diversificación.

Así, nuestro objetivo es doble. Por un lado, crecer en los negocios en los que ya estamos operando y, por otro, generar nuevo negocio en sectores y mercados nuevos. Tenemos el conocimiento, la capacidad tecnológica y la capacidad de fabricación necesarias para ello. Sin duda. ■



Intercity, un club de fútbol 360: Deporte, economía y tecnología

El partido de Copa del Rey contra el Barcelona supuso tanto a nivel nacional, como internacional, una grandísima repercusión y podemos considerar que fue la gran presentación del proyecto de Intercity. Si a esto le añades que, a nivel local, demostramos que con cariño y trabajo se pueden organizar buenos eventos en Alicante, y le ponemos la guinda de la gran imagen deportiva que supuso el llenar un estadio de más de 25 mil personas y dar un excepcional espectáculo deportivo forzando una prórroga metiéndole tres goles a todo un FC Barcelona, la valoración de esta Copa del Rey 2023 no puede ser menos que sobresaliente.

Asimismo, el objetivo deportivo de Intercity es lograr estar en La Liga de Fútbol Profesional lo antes posible, eso implicaría llegar a nuestro Break Even como compañía, de ahí la gran importancia de alcanzarlo, pero esto es deporte y todos queremos lo mismo, el proyecto Intercity lleva 4 ascensos en 5 temporadas, este último que falta probablemente es el más difícil, ponemos toda la carne en el

asador cada temporada para conseguirlo, y si no se logra una temporada, la siguiente tendremos el mismo objetivo.

Al final, para el club, el proyecto Intercity no tiene sentido si no alcanzamos nuestro nivel profesional, que puede ser en uno, dos o tres años, sabemos que el fútbol es caprichoso y aunque tengas los mejores jugadores y un presupuesto ambicioso, algún año puede salir mal, pero la tendencia que llevamos nosotros nos indica que seguimos en esta dinámica, el porcentaje de error se va disminuyendo.

En lo que respecta al baloncesto, la situación en el HLA Alicante es similar, queremos alcanzar la ACB, sí que es cierto que en este caso la complicación es superior porque tenemos auténticos transatlánticos en la liga como Estudiantes, Andorra, Burgos o Guipúzcoa, todos provenientes de ACB en la última década, con presupuestos y estructuras muy superiores, distancia que tratamos de acortar temporada a temporada, pero también es cierto que, llegado al playoff de ascenso, en una competición de un mes, se puede soñar con todo.

El lado más económico del club

En lo que respecta al ámbito económico, el presupuesto de todo el grupo es de unos 7 millones de euros: algo más de 4,5 millones para todo el fútbol (masculino, femenino y equipos de base y filiales), alrededor de un millón en baloncesto, y algo más de servicios centrales y externos para cumplir con los requisitos de estar en el mercado de valores.

Al final, el modelo económico y de financiación del grupo es diverso, aunque el principal es similar al de una Start Up con captación de inversión y ampliaciones de capital, también se va creciendo en ingresos recurrentes con patrocinios, derechos de tv, subvenciones, aumento de masa social (abonados y equipos de base), merchandising y explotación de cantinas en los eventos deportivos.

Si bien es cierto, nuestra experiencia en mercado de capitales es muy buena, es una herramienta que está sirviendo para captar inversión y que el que quiera desinvertir pueda hacerlo. Sí que es cierto que podíamos esperar mejor comportamiento del precio de la acción, esperamos a medio y largo plazo tienda a valoraciones de la empresa bastante más altas.

Respecto a la incursión del grupo en el negocio del Real State, consideramos las infraestructuras una parte fundamental del negocio puesto que le dotará de unos activos e ingresos recurrentes que diversificarán las inversiones de la compañía y nos darán acceso a otros mercados al alza como son el de turismo deportivo y el de la salud, estamos en proceso de búsqueda de inversión y partner que nos acompañe en esta rama y hemos encontrado mucho interés, es un objetivo a materializar próximamente.

La tecnología y el Metaverso dentro del universo deportivo

El Intercity C.F. tiene apenas 5 años de vida, por lo que podemos decir que somos un club "nativo digital". Además, prácticamente todos los procesos del club están digitalizados en cuanto a gestión y relación con nuestra masa social.

En lo que respecta al Metaverso, hemos tenido distintas ofertas para desarrollarlo, está en proceso de análisis el momento de entrada, aunque todavía es difícil definirlo porque tenemos que hacerlo coincidir con un nivel mínimo de masa social, que estamos en proceso de alcanzar, para que sea óptimo, pero no hay dudas en que en el futuro el Intercity C.F. tendrá su lugar dentro de esta nueva tecnología que aún se está desarrollando, pero que creemos que puede tener un gran potencial. ■



Antonio Gallego

CEO CF Intercity

JACOBO BLANQUER |

Consejero delegado de Tressis Gestión SGIIC

«Estamos enfocados en la calidad no en la cantidad, somos ágiles en lanzamiento de productos y prueba de ello es nuestra incursión en capital riesgo hace casi 3 años»

Valenciano, pero lleva viviendo en Madrid muchos años de su vida, ya que estudió derecho en la Universidad Autónoma de Madrid y también tiene un MBA, que realizó durante su época en la “milli”. La vida le llevó a desarrollar su carrera en el área de las finanzas y la inversión, tanto en España como en Londres. Fue socio fundador, consejero y miembro de la Comisión Delegada Ejecutiva de Nordkapp Inversiones S.V. y también desempeñó funciones como gestor de fondos y banca privada en Banif, Fortis y Beta Capital MeesPierson. Ello le permitió consolidar un fuerte conocimiento en el área de inversiones y de negocio, y así, en febrero de 2011 se incorporó a Tressis Gestión no solo como CEO, sino que también como gestor del fondo Adriza Global FI (fondo mixto flexible EUR – Global), y un patrimonio que ronda los 30 millones de euros. Disfruta de hacer deporte, tanto jugar al pádel como navegar, pero también cocinar del que sus cuatro hijos no se quejan en absoluto. Son 7 hermanos, pero su mayor competidor en la paella es Gustavo.

 POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

La automatización y estructura abierta forma parte de su ADN

Tressis gestión nació en el 2011 con **arquitectura abierta**, con buena parte de su operativa externalizada, como administración, custodia y depositaria. La comunicación con los brókers la hacen vía Bloomberg.

Nace **100% online**, y cuenta con un buen soporte por parte de su matriz **Tressis SV** y cuenta con alto grado de automatización, vía varias herramientas desarrolladas internamente y alguna externa.

“Somos una gestora de muy pocas personas, porque externalizamos varias funciones”. La gestora cuenta con un equipo de 11 personas, pero cabe reforzar que recibe apoyo en áreas de marketing, legal y algunas otras de la matriz, y que, aunque las pagan no recaen dentro de la estructura de la gestora como tal.

La industria ha cambiado significativamente

Un factor sumamente destacado para el directivo ha sido el de la **globalización / diversificación de activos**, ya que en los primeros días de la industria la mayoría del dinero estaba en valores nacionales y ahora la diversificación en cuanto a clases de activos está al acceso de cualquier cliente.

Lo siguiente es la **cultura financiera**, ya que si bien, los fondos de inversión eran utilizados por unos “cuantos privilegiados”, ahora es uno de los vehículos más utilizados y al acceso de cualquier cliente.

También se ha dado una **alta especialización**. Inicialmente había pocos gestores internacionales y sus productos no estaban en España, no había venta de fondos de terceros ni arquitectura abierta, y ahora es el día a día. A pesar de las trabas con las que se pudiera encontrar un inversor, hay muchas platafor-



mas donde se puede acceder a un buen número de fondos, como en Tressis, y comenta que “aunque existe la capacidad de encontrar fácilmente los productos incluso en los grandes distribuidores bancarios, no existe el deseo de facilitar la comercialización de productos de terceros”.

Cabe destacar también el fuerte apoyo de la normativa a la transferencia de fondos sin coste, que no aplica a fondos cotizados, y que por tanto es una fuerte palanca de crecimiento para el sector de fondos mutuos.

La concentración de la industria de gestión se ha debido al proceso de fusiones bancarias, y no por una fusión entre gestoras puras. Las fusiones se dan más entre las gestoras pequeñas. “Si vemos alguna oportunidad interesante, que se una a nuestra política y con el mismo espíritu que Tressis **estaríamos dispuestos a participar en el proceso de consolidación**”, explica el directivo.

En cuanto a la **presión en márgenes**, Blanquer comenta que no la ve por la parte de la inversión en tecnología sino más bien por los

requerimientos regulatorios, entre ellos los PRIIPS, sostenibilidad, Kiids, etc que aumentan los costes.

Reconoce que quedan cosas por hacer, pero enfatiza que la evolución y el conocimiento en la industria ha sido envidiable.

2022 no fue un mal año para Tressis

El año pasado **en neto tuvieron más suscripciones que salidas**, es decir, terminaron en positivo. Sin embargo, la caída de los mercados, los activos gestionados bajan y el patrimonio medio baja, por tanto, las **comisiones finales bajaron**.

“En volumen total bajo gestión, incluyendo el comprometido, en 2022 subimos”, puntualiza Blanquer.

Según nos comenta, **actualmente los activos rondan los 750 millones de euros**, incluyendo el comprometido en capital riesgo.

“2022 ha sido un año que gestoras nacionales, independientes, pequeñas y boutiques lo han hecho bien, de hecho, excepcional-»

» mente bien. Hay gestoras muy buenas en España y eso cada vez se va notando más, yendo el dinero hacia estos especialistas”.

La industria ha lanzado productos para captar esos recursos competencia a los depósitos. Tressis lanzó el 2 de diciembre de 2022 el fondo **Tressis Caudal Ebro**, que toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Euro Corporate 0-1 year unhedged EUR, con un objetivo de rentabilidad máxima inferior al 2% anual, que invierte el 100% en renta fija pública o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no. Un fondo que en la fecha de la entrevista había captado cerca de 20 millones de euros.

También **Tressis Gestión está activo en fondos de capital riesgo**, lanzando en los últimos tres años un total de cuatro vehículos, tres de ellos en España y, aprovechando el pasaporte comunitario con el que cuenta la gestora, uno en Luxemburgo.

Los **tres productos registrados en España bajo formatos SCR y FCR** cubren las estrategias de inversión de **venture capital tecnológico, private equity, infraestructuras y search funds**. Para ello cuentan con el asesoramiento especializado de líderes en las tres estrategias. El vehículo registrado en Luxemburgo invierte en directo en NPLs también con un asesor líder en este tipo de activos.

Nos da impresión de ser un equipo nada pasivo sino muy activos y siempre apoyados en *advisors* en aquellos productos donde no tienen *expertise*.

Añade que dentro del equipo de Tressis tienen un equipo de selección de fondos, y además asesoran a los gestores de los fondos multiactivos, pero todo, reitera, es in-house.

Entre los **factores diferenciales de Tressis** son: a) contar con un abanico de productos de calidad más que de cantidad; b)



en capital riesgo se adelantaron a la competencia; c) agilidad en el lanzamiento de nuevas estrategias demandadas por sus clientes.

“Tenemos una gama de productos muy bien diseñada para cubrir todas las necesidades de inversión de los clientes de banca privada” afirma Blanquer. ■

Invertir en empresas estadounidenses de alta calidad con valoraciones atractivas.



Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.



Toda la información
del fondo en este QR



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

CS1053

Don't worry. Stay covered.

¿Te está costando obtener rentabilidad este año en renta fija?
¿Buscas serenidad, un bajo riesgo de impago y flexibilidad para generar alfa?

Covered Bonds de Nordea. **Renta fija fuera de lo común.**



Nordea 1 - European Covered Bond Opportunities Fund

nordea.es/ManténgaseCubierto

Material publicitario sólo para clientes profesionales, según la definición de la MIFID. 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 (KID), 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 y también en www.nordea.lu. 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). La entidad depositaria de los activos de la SICAV es J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. 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. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados.