

- Una hora con Olgerd Eichler, MainFirst
- Selectores, Beka Values
- Entrevista a Miguel Luzárraga, AllianceBernstein



## Desmitificar los ETFs con la gestión pasiva

# ALGUNAS TENDENCIAS TIENEN MÁS FUTURO QUE OTRAS



En Candriam, nuestros especialistas examinan cada día el mercado europeo con el fin de seleccionar las oportunidades más favorables a largo plazo.

Prestamos atención tanto a las innovaciones más prometedoras para su cartera como a la consideración de los grandes retos del futuro.

Saque partido de la innovación con el fondo CANDRIAM EQUITIES L EUROPE INNOVATION.

**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Candriam Equities L Europe Innovation es un subfondo de la Sicav «Candriam Equity L», SICAV con sede en Luxemburgo que es gestionada por Candriam Luxembourg. El fondo pretende alcanzar un crecimiento de su capital mediante la inversión en acciones de empresas que presentan una importante capacidad de innovación con éxito (Innovación de producto, organizativa, de marketing...), que tienen su sede y/o desarrollan su actividad preponderante en un Estado del Espacio Económico Europeo y/o en Reino Unido, y que pueden lograr una rentabilidad superior a su índice de referencia. Para comprender totalmente el perfil de riesgo del fondo, recomendamos a los inversores que lean con atención el folleto informativo oficial y la descripción de los riesgos subyacentes, en especial, el riesgo de pérdida de capital, el riesgo de renta variable, el riesgo de cambio y el riesgo asociado a la inversión ESG. Los objetivos extra-financieros presentados en este documento se basan en la aplicación de hipótesis desarrolladas por Candriam. La implementación de los modelos de calificación ESG de Candriam requiere el acceso a datos cuantitativos y cualitativos, en función del sector y de las actividades concretas de una empresa determinada. En determinados ámbitos, como la composición del consejo de administración y la formación de los consejeros, los datos generalmente se encuentran disponibles y están sujetos a controles de calidad y de exactitud por parte de los auditores de la empresa o de los reguladores. No obstante, en muchos otros ámbitos nuestros analistas ESG no pueden contar con el mismo grado de disponibilidad sistemática y de fiabilidad de los datos. Sin embargo, la calidad de los datos se encuentra en el centro de la evaluación de una empresa. Estas limitaciones afectan a las calificaciones ESG de Candriam. El valor de la inversión puede disminuir de manera específica debido a la exposición del fondo a los riesgos mencionados en el folleto informativo oficial y en el documento titulado «Informaciones Clave para los Inversores». El presente documento se publica a título puramente informativo, y no constituye una oferta de compra o de venta de instrumentos financieros, ni un asesoramiento de inversión, y no confirma ninguna transacción, salvo acuerdo expreso en contra. **Candriam recomienda a los inversores que consulten en su sitio web [www.candriam.com](http://www.candriam.com) las informaciones clave para los inversores, el folleto informativo y cualquier otra información pertinente antes de invertir en uno de sus fondos, con inclusión del valor liquidativo de los fondos. Estas informaciones se encuentran disponibles en inglés o en el idioma nacional de cada país en el que se ha autorizado la comercialización del fondo.**



# ¡Por fin llegan las buenas noticias!

**E**ste mes me toca hacer este editorial, ya que nuestra directora Silvia Morcillo estará de baja por maternidad los próximos meses. Después de un año difícil por la pandemia, la llegada del pequeño Jose es una alegría para todos...

También es una alegría para la bolsa la recuperación de los bancos, sobre todo teniendo un Ibex 35 como el índice más bancarizado de Europa. El movimiento de concentración y optimización que la banca se ha visto obligada a realizar para buscar la rentabilidad es una buena noticia para todos sus accionistas, para la economía y para la bolsa española, muy necesitada de empresas solventes que atraigan la mirada de los inversores institucionales.

Otra buena noticia, es la llegada de los fondos europeos, que, aunque nos los han vendido muchas veces, y faltan otras tantas por vender hasta que lleguen, serán una fuente de ingresos para el relanzamiento de nuestro país. Esperemos, por el bien de todos, que se utilicen de una forma seria y coherente con su finalidad.

Mientras tanto... isigamos con la vacunación!, que es la mejor manera de salvar nuestras vidas y nuestra economía. ■

Que disfruten estas páginas



**Juan Ángel Hernández**

*Editor de Estrategias de Inversión*

**Editor:** Juan Ángel Hernández

**CEO:** José Ignacio Serres

**Directora:** Silvia Morcillo

**Coordinación:** Raquel Jiménez

**Dirección de Arte:** Javier López

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

**Análisis de Fondos:** Consuelo Blanco

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

**Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:**

Juan Ramón Peña

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

91 574 72 22

## ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

**Depósito legal:** M-12355-2019

**Edita:** PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid

Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38

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

**Imprime:** Entyc



## Haga que sus inversiones cuenten.

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

**Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.**

### Soluciones ASG STARS de Nordea Estrategia Global Gender Diversity Estrategia Global Social Empowerment

[nordea.es/InversionResponsable](https://nordea.es/InversionResponsable)

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

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

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



MAYO 2021 | Nº 27



## CONTENIDOS

Desmitificar los ETFs con la gestión pasiva <i>Reportaje por Consuelo Blanco</i>	6	Selectores <i>Beka Values</i>	52
Macroeconomía <i>Por Ramón Bermejo</i>	18	Más allá del Ibex <i>Sacyr</i>	56
Una hora con... <i>Olgerd Eichler, MainFirst</i>	32	BME Growth a examen <i>Holaluz</i>	58
Ranking de Fondos <i>Por Consuelo Blanco</i>	38	Entrevista final a Miguel Luzárraga <i>AllianceBernstein</i>	60
Fondo a examen <i>Pictet-Multi Asset Global Opportunities P EUR</i>	40		
Entrevista gestora <i>ODDO BHF</i>	46		







# Desmitificar los ETFs con la gestión pasiva

Los ETFs son vehículos de inversión flexibles, transparentes y líquidos

Durante el mes de abril, Estrategias de Inversión realizó un encuentro sobre ETFs. Contamos con la presencia de Adriá Beso de WisdomTree y Pedro Coelho de Lyxor ETF, que pudieron resolver preguntas de 12 selectores españoles. Durante el encuentro se habló sobre la evolución que ha tenido la gestión de fondos cotizados, muy asociada históricamente a una indexación, pero donde actualmente hay algunos casos concretos donde ya se habla de ETFs de gestión activa, y en la que el ETF es una herramienta más de inversión. Si bien los volúmenes asignados en Europa a los ETFs siguen siendo menor que en otras regiones (principalmente respecto a Estados Unidos), los inversores profesionales e incluso minoristas cada vez están poniendo más interés en éstos.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**C**omentar que **Lyxor cuenta con un track record de más de 18 años, habiendo lanzado su primer ETF en 2001**. Desde entonces se han caracterizado por la innovación de productos

apoyados por una sólida estructura corporativa. Entre algunos de sus productos más populares están los REITs (con más de 8 años de experiencia), Mercados Emergentes (tanto de renta variable como renta fija) y ESG Leaders (con más de 11 años de experiencia).



Por otra parte, **WisdomTree lanzó sus primeros ETFs en junio de 2006** y es un patrocinador líder mundial de ETP. Ofrece productos que cubren acciones nacionales, internacionales y globales, materias primas, renta fija, apalancadas e inversas, divisas y estrategias alternativas. Pionero en el concepto de ETFs ponderados fundamentalmente y ETF activos. Es el único gestor de ETFs que cotiza en bolsa.

En general, los inversores y el mercado han evolucionado y detrás de esta evolución está la educación financiera, que ha hecho que los participantes tengan más información y acceso a la misma. Si bien la gestión activa es aquella que debería tender a despegarse de los índices de referencia y generar un alfa que justifique el cobro de mayores comisiones, muchas veces no es así, y en cierta forma ha derivado a que los ETFs tengan mayor calado, tanto por su flexibilidad, agilidad de compra/venta como por sus bajas comisiones, generando una revolución en la industria.

Según comentan los especialistas, los gestores de fondos mutuos eran muy reacios a reconocer la utilidad de los ETFs hace algunos años. Sin embargo, su sencillez y flexibilidad, así como bajo coste, han hecho que cada vez veamos un mayor número de gestores que echan mano a estos instrumentos como nos confirman **Pedro Coelho, responsable de ETFs para Iberia y Latam de Lyxor Asset Management, y Adriá Beso, responsable para España de WisdomTree**. “Se han convertido en una herramienta adicional dentro del abanico de posibilidades con que cuentan los gestores”, y además puntualizan que “pueden combinarse con otros activos para conseguir una adecuada diversificación y una rápida exposición a un cierto activo o región”.

A pesar de lo anterior, comentan que quizá donde más se ha rezagado su uso es en el universo de renta fija, donde aún hay gestores escépticos pero que poco a poco van tomando protagonismo.

De acuerdo con Pedro, si bien los ETFs siempre han estado muy orientados a replicar índices de»



» renta variable, es muy notorio el aumento de ETFs de renta fija. El 2020 ha sido un año muy importante para consolidar ese uso de ETFs, funcionando como un activo refugio sobre todo los ETFs de índices de renta fija de corto plazo y del mercado monetario. Fueron usados por todo tipo de clientes, incluso por gestores de fondos mutuos habiendo probado que es un “instrumento resiliente” que aporta liquidez no solo al inversor sino al mercado al poderse negociar fuera de bolsa. “En Europa los gestores de fondos son los usuarios más importantes de ETFs mientras que en EE.UU. son los gestores de carteras discrecionales, banca privada y agentes”, comentan los expertos. Los ETFs de renta fija ya representan casi un 30% del total del mercado en Europa, con una cuota de mercado del 13% (consideramos los activos en ETFs, fondos de gestión pasiva y fondos de gestión activa).

La asignación a ETFs de renta fija siguen quedando por detrás de los ETFs de renta variable. Sin embargo, Adriá considera que los últimos 2-3 años han sido el punto de inflexión para los ETFs de renta fija, quedando demostrado que son instrumentos eficientes y líquidos en momentos de estrés, y con ello el crecimiento se ha visto reforzado de manera exponencial.

Los flujos en 2020 superaron los 37.000 millones de euros de entradas, alcanzando los 300.000 millones de activos invertidos en ETF. Además, coincide en que “muchos gestores han empezado a usar ETFs de renta fija más que de una forma táctica, para construir la asignación de activos en una cartera multiactivo de forma estratégica”.

Y en lo que va de 2021, los flujos en ETFs es de 63 billones de euros, de los cuales el 32,2% fueron dirigidos a renta variable, el 52% a ESG, 14% a Smart beta, 3% a materias primas, mientras que la renta fija mostró reembolsos de 1,5 billones de euros.

En cuanto a ESG, destacar que 23 billones de euros fueron a renta variable (70,1% de los flujos), mientras que renta fija 9,8 billones de euros.

En cuanto a renta variable, 17,9 billones de euros de un total de 20,3bn fueron a renta variable

global, 2,3 billones a Asia Pacífico, 965,9 billones a Europa, mientras que América registró salidas de 835,5 billones de euros.

## Los ETFs temáticos y ESG están en boga, y han venido para quedarse

La inversión temática lleva muchos años en el mercado, pero en los últimos años ha tomado relevancia. Para los inversores es más fácil considerarla una inversión a largo plazo, ya que estas temáticas toman tiempo en madurar y además es mucho más fácil para los gestores explicar su producto. “En el cuarto trimestre del año pasado un 40% de los flujos a ETFs en Europa, fueron para ETFs que siguen criterios ESG, y en lo que llevamos de 2021 el 57% de los flujos a ETFs europeos han sido ETFs con criterios medioambientales, sociales y de gobernanza”, puntualiza Adriá.

Además, el representante de WisdomTree continúa en su exposición diciendo que muchos inversores ya están cambiando sus índices tradicionales a los índices ESG, y será una tendencia que va a seguir, “y aunque algunas personas ven la inversión ESG como una temática, nosotros creemos que en unos años lo que perdurará será la inversión con sello ESG”.

Pero “también la parte ambiental es donde hemos visto más flujos e interés”, dice Adriá. Además, considera que va a ser la parte con más interés y potencial en los próximos años, poniendo foco en la “S” de los fondos ESG y donde, de momento, hay poca oferta, tanto en ETFs como en fondos mutuos.

Por su parte, el representante de Lyxor dice que los temáticos pueden ocupar un sitio muy importante en las carteras de los clientes, llegando a formar la parte core de las mismas, ya que son estrategias mucho más direccionadas para determinados temas, propósitos y objetivos, lo que hace que sea más fácil a la hora de explicar las rentabilidades de las carteras.

Respecto a la inversión ESG, Pedro opina que hay algunos clientes que se preocupan por el tracking error de sus carteras y otros que quieren in- ➤

# Es el momento de reconectar

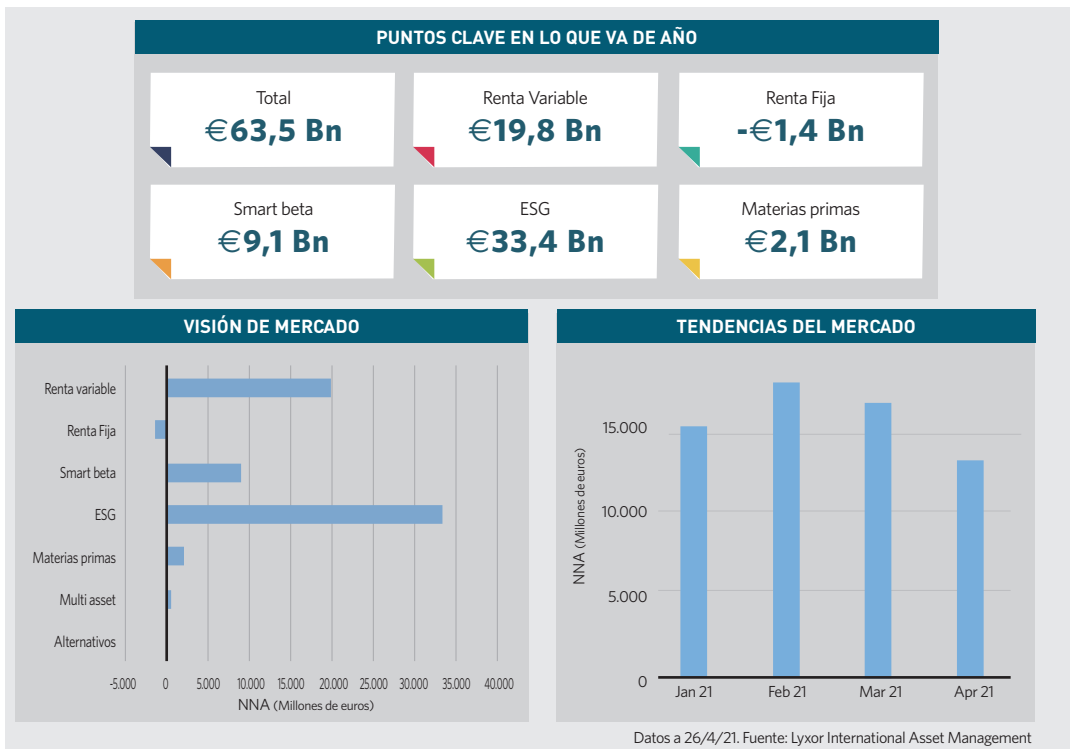
La tecnología te ha ayudado a levantarte todos los días. Te ha ayudado a trabajar y a entrenar. Te ha ayudado a aprender y enseñar, a compartir, a conectar. **Ahora es el momento de que eDreamsODIGEO te ayude a reconectar con tus seres queridos.**



eDreams ODIGEO

 eDreams  GOVOYAGES  opodo  travellink  liligo

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



» cluir estrategias de impacto en sus carteras, invirtiendo en temas ESG que sea fácil de medir y no “esotérica”. Para ello hay formas de medir el impacto como el uso de los recursos obtenidos de los bonos verdes, medir la temperatura dentro de los ETFs de cambio climático y en general dar herramientas para que los clientes las puedan usar.

### Los selectores intervienen...

Al preguntar a los selectores presentes en el evento si ha variado el uso y visión a los ETFs, algunas respuestas como la de **Juan Hernando, responsable de selección de fondos de Mora-banc** fue que, si bien antes “el usar los ETFs era como un estigma” porque no se quería usar la gestión pasiva como una herramienta adicional en la gestión de carteras, eso ha sido abandonado. En un principio se usaban aquellos ETFs relacionados con los índices más comunes, pero se ha ido ampliando más y más. En su caso específico considera que entre un 25-30% de sus carteras de fondos de fondos son vía ETFs. Sin embargo, si se compara con la proporción usada en Estados Unidos, aún queda bastante margen para aumentar.

En este sentido, **Guillermo Santos, socio de iCapital**, comenta que el porcentaje varía dependiendo del momento de mercado o tendencia, y del tipo de zona, país o sector. Si es un mercado o activo de poco acceso, posiblemente el peso de los ETFs será mayor, al igual que dependerá si hay una tendencia alcista, lateral o bajista, será entonces cuando aumentará o disminuirá el peso que juegan los ETFs en las carteras. Por lo que considera que es muy difícil decir el peso que representan en las carteras, porque hay una serie de variables y/o parámetros que condicionarán su peso.

En cambio, para **InbestMe** la apuesta por gestión pasiva, ETFs o gestión indexada es total y **Jordi Mercader** cree que “es totalmente posible hacer carteras totalmente basadas en estos instrumentos”.

Y como Jordi, otros selectores presentes en el debate hicieron hincapié en el tema de ETFs de renta fija con sello ESG, en donde pareciera que el apetito es significativo y donde la sensación es de falta de mayor oferta. Aunque las gestoras»



www.clerhp.com  
info@clerhp.com



## INGENIERÍA DE ESTRUCTURAS

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

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



ALCANCE  
CERTIFICACIÓN  
ESPAÑA:  
DISEÑO Y CÁLCULO

**BME Growth**



MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA  
Y COMPETITIVIDAD



Centro para el  
Desarrollo  
Tecnológico  
Industrial



PYME INNOVADORA



» de ETFs presentes en el evento dijeron que ha habido muchos lanzamientos y que aún queda en el pipeline.

Así, **Miguel Uceda, director de inversiones de Welzia Management**, plantea el hecho de la dificultad a la que se enfrentan algunos selectores de fondos para encontrar ETFs con suficiente volumen y liquidez de renta fija, un caso concreto fue un ETF de HY americano pero con criterios ESG, y en ocasiones tienen que apostar por productos posiblemente de menor volumen pero que tenga el sello ESG respecto a otros con volúmenes mayores pero que no cuentan con el sello ESG y siendo que en ambos el riesgo de impago de los subyacentes es el mismo. En este sentido, Lyxor comenta respecto a los ETFs ESG, que los bonos incluidos en estos índices tienen un perfil de riesgo más bajo (evitando el sector energético), aunque también con tamaños más pequeños, pero igualmente diversificadas.

Por otro lado, algunos gestores de fondos de fondos como **Sergio Ríos, de Imantia**, explican algunas dificultades de liquidez en algunos instrumentos, especialmente en índices de renta fija o temáticos, e insta a las gestoras a anticiparse a estas necesidades. Aún así Pedro

considera que los ETFs ofrecen mayor liquidez que otros activos, aunque hay que seguir trabajando porque el mercado de los bonos verdes aún es incipiente e irá evolucionando.

En cuanto a temáticos, otra duda que surge y trae a la palestra **Francisco Julve, director de selección de fondos de A&G Banca Privada**, es que, en principio, los ETFs en general están “atados a un índice al que tienen que replicar”, siendo tradicionalmente considerados como instrumentos de inversión de gestión pasiva y más core replicando a los índices subyacentes, mientras que ahora se habla de que hay ETFs temáticos que son de gestión activa. Sin embargo, como comenta Adriá los ETFs son un vehículo de inversión y aunque la mayor parte de ellos son “gestión indexada” no obstante, en EE.UU. y especialmente en la inversión temática, funciona como un nuevo tipo de instrumento, pero con gestión activa por detrás, igual que un gestor tradicional activo, pero con la carcasa del ETF y con las características de flexibilidad, coste bajo y cotización en el mercado. Esto ha comenzado con la parte temática, con una buena carga de trabajo cuantitativo por detrás y el *expertise* cualitativo. ■





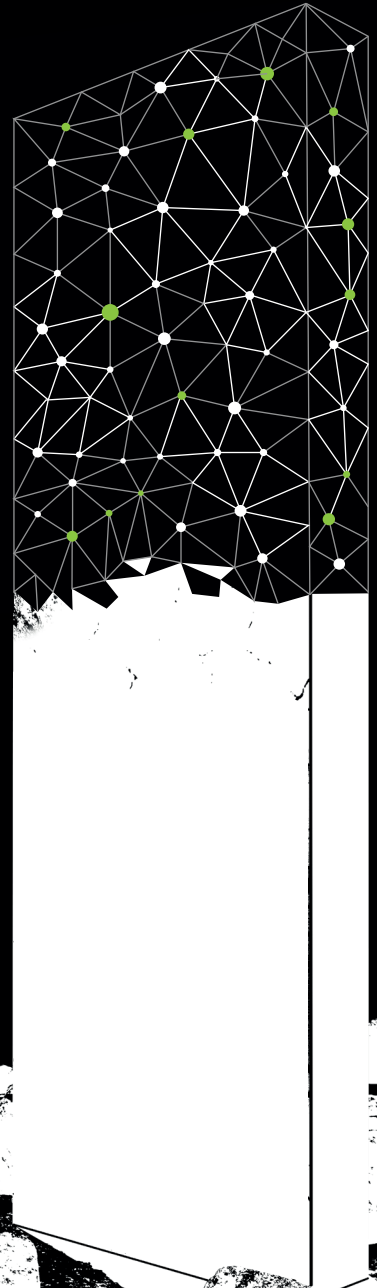
# gigas

Innovative Cloud Communications

## 2021: Servicios convergentes para empresas

Servicio integral de cloud, ciberseguridad,  
y telecomunicaciones.

**Tranquilidad as a Service**





# Financiar el futuro a través de la renta fija ASG

**P**ara referirse a los “bonos que marcan la diferencia” comúnmente suele usarse el término “bonos sostenibles”. Estos incluyen varios enfoques de inversión en renta fija que pueden contribuir a resultados positivos en materia ASG o del clima. Como proveedores de ETFs, ofrecemos dos vías principales para la inversión responsable en bonos, que se ajustan a los principios de la indexación basada en las reglas de la transparencia, diversificación y liquidez.

Los bonos ASG parten de un índice de referencia de bonos corporativos utilizado por inversores de todo el mundo y en el que ya se han invertido miles de millones de euros, conocido como “índice matriz”. A continuación, se aplica un filtro de sostenibilidad que tiene en cuenta las normas medioambientales, sociales y de gobernanza. Este filtro excluye cualquier bono emitido por empresas con una mala calificación en materia de ASG, que estén sujetas a escándalos muy graves o que participen en negocios controvertidos como las armas, el tabaco, el carbón térmico y el petróleo y el gas no conven-

cionales, por nombrar sólo algunos. ¿El resultado? Una selección de los mejores bonos dentro de su categoría emitidos por empresas que han demostrado sus credenciales ASG.

Los bonos verdes adoptan un enfoque diferente. Los ingresos de los bonos verdes se destinan exclusivamente a proyectos ecológicos. Por lo tanto, los inversores de bonos verdes tienen un gran interés en cómo se utilizará el dinero recaudado por ese bono. Merece la pena destacar que todo tipo de empresas pueden emitir bonos verdes para financiar su propia transición hacia bajas emisiones de carbono, desde empresas tecnológicas hasta entidades financieras o fabricantes de automóviles. Gracias a esta norma de “uso de los beneficios”, los inversores de bonos verdes pueden estar tranquilos sabiendo que están financiando actividades verdaderamente “verdes”.

Ahora vamos a analizar cómo se pueden implementar en una cartera.

**1. Bonos corporativos ASG:** los bonos corporativos ASG pueden incluirse en una cartera don-

de hay bonos tradicionales no ASG. Para muchos inversores, eso hace que los créditos analizados por los emisores “mejores de su categoría” sean la opción natural para empezar a integrar los factores ESG en el proceso de inversión. Nuestra investigación indica que los filtros extra de ASG tienen el potencial de mejorar las rentabilidades ajustadas al riesgo, a la vez que facilita la asignación de activos, ya que una participación de crédito básica puede cambiarse por otra similar. Asimismo, nuestros ETFs de crédito ASG también cumplen con el artículo 8 de la SFDR de la UE, ya que promueven características ambientales o sociales.

**2. Bonos verdes:** los bonos verdes son un poderoso instrumento para lograr un impacto climático directo dentro de una inversión en bonos. La regla del “uso de los ingresos” parece sencilla, pero tiene un poder transformador para construir un mundo mejor movilizándolo la financiación hacia proyectos y activos verdes de gran impacto, cuya elegibilidad está determinada por una estricta taxonomía definida por la CBI. A modo de ejemplo: en el ETF de bonos verdes de Lyxor, lanzado en 2017, los tres usos más populares de sus ingresos fueron la energía, los edificios sostenibles y el transporte limpio, tres componentes cruciales para un futuro más verde. Nuestros ETF de bonos verdes también cumplen con el artículo 9 del SFDR de la UE, ya que tienen un objetivo específico de inversión sostenible.

## Tenemos las herramientas, ahora debemos utilizarlas

Es hora de estar en el lado correcto del cambio. Se acerca el día en que el éxito de una compañía dependerá tanto del tamaño de su huella de carbono, del escenario de calentamiento global que implica y de su voluntad de abordar cuestiones sociales más amplias, como de sus métricas financieras. Tanto si quiere mejorar la rentabilidad, reducir el riesgo o simplemente invertir con la conciencia tranquila, los enormes avances en los datos ESG le permiten ahora hacer mucho más con su inversión en bonos. Una vez le preguntaron al legendario jugador de hockey canadiense Wayne Gretzky cuál era el secreto de su éxito. Respondió: “Patino hacia dónde va a estar el disco, no hacia donde ha estado”. Las mejores decisiones de inversión miran al futuro. Nunca ha habido una mejor oportunidad para patinar hacia dónde va el disco: financiar el futuro con bonos sostenibles, adelantarse a los acontecimientos y ayudar a construir un mundo mejor. ■



Pedro Coelho

Head of Lyxor ETF Iberia y LatAm

---

*\*El mercado mundial de bonos asciende a unos 128 billones de dólares (ICMA, 2020), el presupuesto federal de EE.UU. para 2020 asciende a 4,76 billones de dólares*



# La gran rotación: implementación táctica con ETFs

**D**espués de 15 años de rentabilidad relativa negativa, los inversores se preguntan si la inversión value sigue siendo una estrategia de inversión válida. La reapertura de la economía global con la disponibilidad de vacunas para el COVID-19 ha reinstaurado el interés por las estrategias value. Durante los últimos 6 meses, la entrada de dinero en ETFs con sesgo value ha sido muy superior a la de los ETFs con sesgo growth. Los inversores en ETFs han repositionado sus carteras. Los flujos de entrada en ETFs con sesgo valor han sido positivos en 30 mil millones de dólares, quedando los flujos en ETFs con sesgo crecimiento en zona neutral. ¿Es este el comienzo de un cambio tan esperado de la tendencia en la revalorización del value? ¿Con qué herramientas contamos para aprovechar esta rotación?

Si bien el entorno macroeconómico y la valoración relativa del factor valor en sí no se parece a ningún otro visto en los últimos 20 años, queda por ver si se trata de un rebote a corto plazo o un cambio estructural a largo plazo en el liderazgo de los factores. Durante las fases de recuperación y expansión económica, los índices de valor y de tamaño reducido han obtenido un Ratio de Información superior en comparación con otros

índices basados factores. Recientemente, para el factor valor, el rendimiento superior comenzó después de que las farmacéuticas anunciaron el 9 de noviembre que su vacuna tenía más del 90% de efectividad en la prevención de COVID-19. Si bien los inversores de valor pueden verse reticentes a volver a confiar en la estrategia, analicemos varias cuestiones para ver si las condiciones han cambiado.

**Indicadores económicos:** en 2020, la economía mundial tuvo la mayor caída desde la Gran Depresión, y los indicadores económicos se han recuperado desde entonces. En el cuarto trimestre vimos un rendimiento superior del valor en casi todas las regiones del mundo, y la tendencia también ha continuado este año, con el índice de valor global de MSCI superando a su índice principal en un 9,11% en el primer trimestre. Los sectores tradicionales energía y bancario, que han estado expuestos al aumento de los precios del petróleo y al alza de los tipos de interés, respectivamente, han sido los sectores con mejores resultados hasta la fecha.

**Expectativas de tipos de interés e inflación:** se ha demostrado que una mayor inflación y tipos más altos han coincidido con un rendimiento su-

perior del valor. Desde marzo de 2020, las expectativas de inflación de EE.UU. han aumentado y, si bien la TIR de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años ha ido repuntado desde agosto de 2020, esta tendencia se ha acelerado en las últimas semanas.

**Valoraciones:** desde el 7 de diciembre de 2020 (lanzamiento de la vacunación) hasta finales de marzo de 2021, los índices MSCI World Enhanced Value (+ 7,53%) y MSCI World Small Cap (+ 5,5%) superaron al índice MSCI World. Esto sugiere que los inversores esperan que la recuperación económica mundial se acelere. La valoración del índice de valor MSCI en comparación con su índice de referencia se encontraba en mínimos extremos en Europa como en EE.UU. a finales de febrero.

Para aprovechar tan importante rotación en factores de riesgo, disponemos de ETFs tradicionales sobre sectores y países. Podemos implementar el sesgo táctico buscando exposición a sectores o países con valoraciones bajas. La mayoría de los sectores y países mostraron una exposición negativa al sesgo valor, lo que significa que fueron caras en relación con sus históricos durante los últimos cinco años. En Europa, el consumo básico, comunicaciones, energía y finanzas tuvieron valoraciones relativas más bajas que los sectores tecnologías de la información, consumo discrecional e industriales. En EE.UU., los servicios públicos, las telecomunicaciones, los bienes de consumo básico y la energía tuvieron valoraciones más bajas que los industriales y el consumo discrecional. En términos de países, el Reino Unido, Suiza, Austria, Bélgica e Italia tuvieron valoraciones más bajas en comparación con Japón, Francia, Hong Kong, Estados Unidos y los Países Bajos.

Sin embargo, para obtener una exposición más pura a un factor de riesgo específico, podemos contar con ETFs basados en índices muy bien contruidos. Caben destacar los índices de factores MSCI con exposición a mínima volatilidad, dividendo, calidad, momentum, valor, tamaño y crecimiento. Estos índices son transparentes, basados en reglas que apuntan a acciones con características de factores favorables, respaldado por estudios académicos sólidos y resultados empíricos contrastados. Están diseñados para una implementación, replicabilidad y uso sencillo, de ahí su creciente popularidad en la oferta de ETFs. ■



**Marc Leutscher**

CQF, Responsable analítica  
de carteras y riesgos  
en gCapital WM



**ASEAFI**

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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



# ¿Se podría estar agotando el potencial alcista de la renta variable norteamericana y europea?

**C**reemos firmemente que no. Existen tres vientos de cola que podrían continuar favoreciendo una recuperación de la renta variable durante los próximos meses:

1. Continuidad de la **política monetaria ultra acomodaticia del BCE y de la Reserva Federal** manteniendo los tipos de interés cerca de cero y manteniendo el ritmo de compras de activos del Tesoro y MBS (mortgage-backed securities) en un total de US\$120.000 millones mensuales hasta que se haya logrado un progreso sustancial hacia los objetivos máximos de empleo y estabilidad de precios del FOMC.

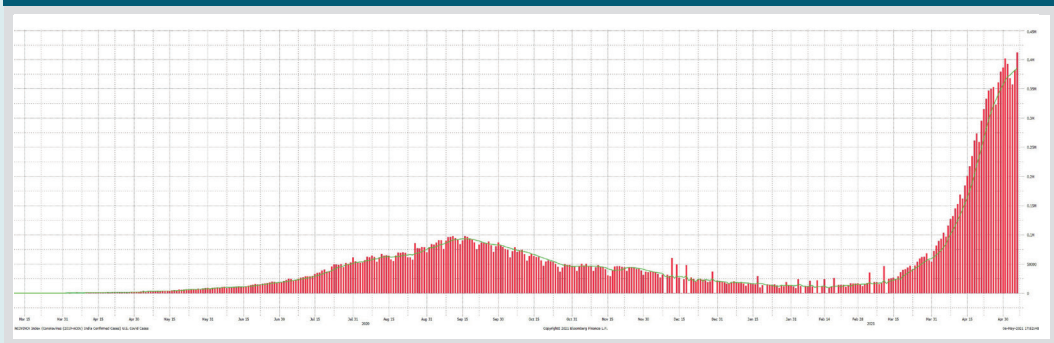
En relación con la Fed, su presidente señaló recientemente que la economía de EE.UU. se encuentra en un “punto de inflexión” y “está a punto de comenzar a crecer mucho más rápido y esperamos que la creación de empleo se produzca también a un ritmo mucho más acelerado”, dijo Jerome Powell en la cadena CBS. Destacaba que “la perspectiva ha mejorado sustancialmente. Y ese es el escenario base. Sin embargo, hay riesgos y el principal para nuestra economía en este momento es que el Covid-19 se propagara nuevamente y sería inteligente si la gente pudiera seguir mante-

niendo la distancia social y continuar usando mascarillas”.

La Fed ha enfatizado repetidamente que la economía de EE.UU. sigue necesitando un apoyo agresivo de la política monetaria a medida que se recupera de la pandemia, incluso cuando las perspectivas mejoran en medio de la campaña de vacunación. “La Fed hará todo lo posible para apoyar a la economía durante el tiempo que sea necesario para completar la recuperación”, dijo, y señaló que muchos estadounidenses han abandonado la fuerza laboral durante la pandemia, lo que significa que no están incluidos en la tasa de desempleo y “necesitamos ver a esas personas regresar a la fuerza laboral”.

Powell también señaló en la rueda de prensa del 28 de abril que no es momento de comenzar a hablar de la reducción del programa de compra de bonos de la Fed (tapering). Reiteró que el banco central todavía estaba planeando comunicar tal decisión “con mucha anticipación”, pero que aún ven a la economía lejos del marcador de “progreso sustancial adicional” que han establecido como condición previa para tal movimiento, repitiendo que todavía pasará “algún tiempo” antes de que se cumpla. También señaló que aún quedan 9 millones de puestos de trabajo que re-

GRÁFICO 1: HISTOGRAMA DE CONTAGIOS DIARIOS EN INDIA DESDE MARZO 2020



Fuente: Bloomberg.

cuperar para poder alcanzar los niveles previos a la pandemia, desde 144 millones de 31 marzo 2021 hasta los 153 millones de 29 de febrero 2020.

Un aumento de los casos de coronavirus en algunas regiones del mundo como en India (véase Gráfico 1) ensombrece las perspectivas de crecimiento global, lo que da a los responsables de la política monetaria razones para seguir siendo pacientes a la hora de retirar el apoyo. Los funcionarios de la Fed han desestimado en gran medida los riesgos de inflación por el momento.

En su última nota de prensa del 28 de abril señaló que “en medio de los avances en la vacunación y un fuerte apoyo de las políticas, los indicadores de la actividad económica y el empleo se han fortalecido”, dijo el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) en su comunicado. “Los sectores más afectados por la pandemia siguen débiles, pero han mostrado una mejora” continuaba diciendo, señalando también que “los riesgos para las perspectivas económicas persisten”, suavizando el lenguaje anterior que se refería a que el virus planteaba “riesgos considerables”.

2. El presidente Joe Biden presentó el pasado jueves 29 de abril ante el Congreso un amplio **plan de US\$1,8 billones para aumentar las oportunidades educativas y el cuidado infantil**, financiado, en parte, por los mayores aumentos de impuestos a los estadounidenses ricos en décadas, al tiempo que destacó su propuesta de infraestructura por US\$2,25 billones y el paquete de ayuda para la pandemia de US\$1,9 billones ya aprobado.

La tercera gran propuesta legislativa importante de Biden, denominada Plan para las Familias Estadounidenses, combina US\$1 billón en gastos con US\$800.000 millones en recortes de impuestos y créditos para familias de ingresos medios y bajos.

La propuesta sigue a un plan de infraestructura por US\$2,25 billones que aún no ha sido aprobado por el Congreso. En conjunto, las medidas modificarán el código tributario y los programas de bienestar social de Estados Unidos, ampliando enormemente las ayudas federales incluso para las familias que se consideran de clase media-alta, al tiempo que desplazará sustancialmente la carga fiscal general hacia los ricos (los que tienen ingresos superiores a US\$1 millón).

“El presidente ha dejado claro que nuestro sistema tributario no funciona cuando un administrador de un hedge fund que gana cientos de millones de dólares paga impuestos a una tasa más baja que el conserje que trabaja en su oficina o el ama de llaves en su mansión”, escribía el pasado 4 de mayo la asesora principal de la Casa Blanca, Anita Dunn, en un memorando. “Y va»



## Ramón Bermejo Climent

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

GRÁFICO 2: HISTOGRAMA DE CONTAGIOS DIARIOS EN EEUU DESDE MARZO 2020

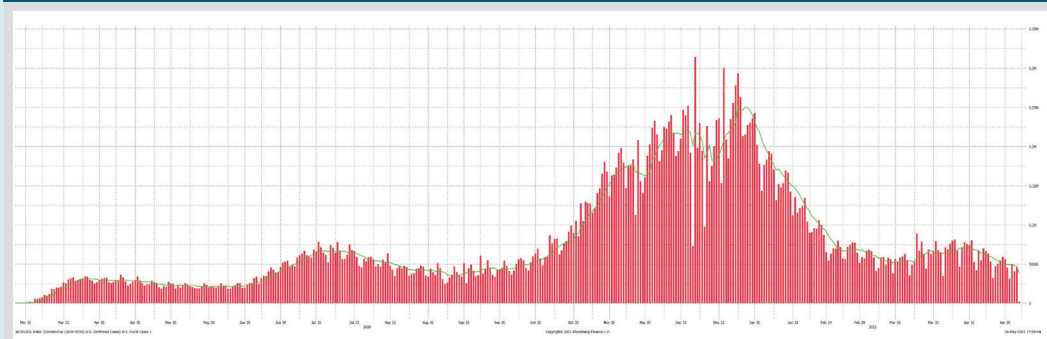


GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL ÍNDICE STOXX EUROPE 600 DESDE 1992



Fuente: Bloomberg.

» a tomar medidas, medidas que cuentan con el apoyo del público estadounidense, para abordar la equidad en el código tributario”.

En conjunto, las propuestas de Biden ilustran las ambiciones del presidente después de casi 100 días en el cargo. Elegido para sacar a EE.UU. de la pandemia de coronavirus y de la crisis económica asociada, Biden ahora busca usar la presidencia para remodelar y reorientar la economía y las vidas de los estadounidenses de clase media.

El memorándum de Dunn citó varias encuestas que mostraban que la mayoría de los estadounidenses apoyan medidas como aumentar la tasa de impuestos corporativos y los impuestos a las ganancias de capital a las personas que ganan más de US\$1 millón al año.

Biden prometió que Estados Unidos se convertiría en un “arsenal de vacunas”, algo que podría volverse cada vez más importante a medida que países como India enfrentan bro-

tes récord (véase Gráfico 1). También destacó que la recuperación económica se encuentra entre las más rápidas de la historia, impulsada gracias al gasto público.

En la Unión Europea se espera que comiencen a recibirse los fondos de recuperación aprobados en julio 2020 en julio 2021.

3. También celebró en su discurso ante el Congreso los **primeros logros de su presidencia, incluida una campaña de vacunación acelerada que ha ayudado a reducir los casos y muertes de Covid-19** (véase Gráfico 2).

**Conclusión:** en este contexto con estos tres vientos de cola apoyando, observamos un potencial de subida desde los precios de cierre del 5 de mayo de 2021 para el índice Stoxx Europe 600 que oscila entre el 25% y el 30% para los próximos meses, de acuerdo con los patrones observados en la series diarias y mensuales (véase el gráfico 3). ■



# ALLIANZ THEMATICA

## INVERTIR EN EL MUNDO DEL MAÑANA

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

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

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

**Allianz**   
Global Investors





# La ventaja de invertir en la recuperación de China desde el prisma de los criterios ASG

China, Corea del Sur y Taiwán han superado las consecuencias de la COVID-19 con relativa rapidez. Asimismo, en India y Brasil, los indicadores muestran que muchas empresas han reanudado sus operaciones. En este contexto, la inversión en las economías emergentes ofrece en la actualidad una fuente interesante de rentabilidad.

Con más de 5.000 millones de euros en activos gestionados, la Estrategia Emerging Stars Equity de Nordea cuenta con una larga trayectoria a la hora de invertir en las regiones emergentes. La Estrategia, que celebra su décimo aniversario en abril de 2021, es la estrategia con mayor trayectoria dentro de la gama ASG STARS de Nordea. Esta gama representa un concepto y enfoque únicos que integran por completo los factores ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en el proceso de inversión e interactúan con las empresas para ejercer un efecto real. Su objetivo no es solo generar alfa, sino también darle la oportunidad a los inversores de contribuir al mundo del mañana<sup>1</sup>.

## Los criterios ASG son clave para el éxito de las inversiones en los mercados emergentes

Estos criterios revisten una importancia especial en los mercados emergentes, debido a que las compañías que incorporan los factores ASG tienden a ser más exitosas a largo plazo. No obstante,

las empresas de esta región suelen ofrecer escasa información sobre los riesgos relevantes en materia de ASG. En consecuencia, un inversor que invierta su capital en renta variable de los mercados emergentes está un 14,2 % más expuesto a los riesgos ASG que un inversor que asigna su capital a los mercados desarrollados. Afortunadamente, hemos observado mejoras en términos de divulgación de datos ASG. En China, por ejemplo, se exige a las empresas que hagan público sus emisiones de sustancias contaminantes. Además, más del 80 % de las empresas del índice CSI 300 ya divulgan información respecto a los distintos parámetros ASG, lo cual las hace aún más interesantes para los gestores de cartera de la Estrategia Emerging Stars de Nordea.

## El sector tecnológico chino, en auge

Además de la mayor orientación de China hacia los factores ASG, su impresionante recuperación económica es otro motivo por el que el país cuenta con una ponderación de más del 30 % en la cartera. El sector tecnológico de China es uno de los favoritos del equipo de inversión, ya que perciben en éste numerosas oportunidades interesantes en empresas tales como: *software as a service* (SaaS) basadas en la nube, diseño de semiconductores y comercio electrónico.

## Oportunidades de inversión interesantes en el sector de salud

China presenta un reducido gasto total per cápita en salud, una población que envejece y a



lo que se suma que alrededor del 40 % de la población sigue viviendo en zonas rurales donde la oferta de servicios de atención sanitaria escasea. Se estima que el tiempo medio para que un paciente reciba atención médica, es de cerca de tres horas, a pesar de que el tiempo promedio necesario para recibir un diagnóstico efectivo es de tan solo ocho minutos. Ping An Good Doctor, una de las empresas de la cartera, es una empresa de consultas médicas online que aborda directamente y soluciona estos problemas. Además, las empresas chinas no escatiman esfuerzos a la hora de impulsar su valor y su I+D para sustituir a sus competidores extranjeros.

## Resulta esencial impulsar la innovación y fomentar el desarrollo local

Los gestores creen que China ha logrado un progreso estelar, sin embargo, para llevar su desarrollo al siguiente nivel, es necesario que los derechos de propiedad intelectual se hagan valer en todo el país, con un sistema judicial que lo garantice. Además, también debe de asignar el capital humano y financiero de una manera más eficiente, dejando que las fuerzas de mercado impulsen la innovación. Resulta necesario que el país reforme sus empresas públicas y estimule el desarrollo de las pymes. Asimismo, debe fomentarse la competencia local y reducirse aún más las repercusiones medioambientales.

Aún queda mucho por hacer, pero gracias al creciente hincapié en el crecimiento sostenible, China ha logrado grandes avances en la senda para ampliar aún más su posición de liderazgo en los mercados emergentes y consolidarla de forma duradera. ■

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

---

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



Juliana Hansveden

Portfolio Manager of Nordea's  
Emerging Stars Equity Strategy



# ESG: tres letras que significan crecimiento sostenible

**E**SG. Los gestores de fondos e inversores ya no pueden ignorar estas tres letras actualmente, a medida que, cada vez más, se empieza a invertir de acuerdo con objetivos de sostenibilidad. Dado su enfoque de inversión orientado a la calidad, los fondos de ODDO BHF Polaris siempre han tendido a la sostenibilidad. Las empresas de calidad cuentan con un exceso de flujo de caja libre, por lo que pueden priorizar las iniciativas ESG. Además, gracias a su enfoque de calidad, los fondos Polaris no suelen invertir en sectores que no cumplen los criterios ESG, como la energía (escaso flujo de caja libre e impacto elevado de los precios de las materias primas) o los suministros públicos. Se invierte principalmente a largo plazo, sin apuestas a corto plazo. Esto se ha formalizado ahora con la inclusión de normas expresas en materia de sostenibilidad de los folletos. Tener en cuenta los aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo al invertir no está reñido, como a veces se presupone, con la rentabilidad financiera de las inversiones gestionadas de forma sostenible. Hay que tener poca visión para vincular sostenibilidad únicamente con una restricción del universo de inversión, por ejemplo, la exclusión de

los sectores perjudiciales para el medioambiente. Consiste más bien en incluir en el análisis de las empresas criterios que tienen una importancia decisiva para la rentabilidad sostenible a largo plazo. La integración de criterios ESG en el proceso de inversión de nuestros cuatro fondos Polaris no conlleva cambios importantes en las carteras. En su lugar, los criterios ESG complementan de forma ideal nuestros análisis fundamentales.

## ¿Cómo afectan a la rentabilidad los criterios ESG?

La relación entre los factores ESG y los resultados de las empresas ha sido objeto de numerosos estudios empíricos desde la década de 1970. Según un metaestudio de la Universidad de Hamburgo y DWS que evaluó 2.200 estudios empíricos, la mayoría de estos llegó a la conclusión de que la sostenibilidad tiene un impacto positivo en los resultados financieros de las empresas. Un metaestudio recientemente publicado por el NYU Stern Center for Sustainable Business demuestra que las inversiones sostenibles se comportan igual de bien o mejor que las normales. Además, tienen un comportamiento más estable, especialmente en tiempos de crisis, de acuerdo con un análisis llevado a cabo por ODDO BHF Asset



**Jan Viebig**  
CIO ODDO BHF AG

Management la pasada primavera. Las empresas con puntuaciones ESG superiores a la media en criterios sociales y de gobierno corporativo presentaban un perfil de riesgo y rentabilidad mejor que la media durante este periodo. Sin embargo, en la inversión sostenible no todo es blanco o negro, sino que hay que encontrar empresas que combinan de forma creíble el éxito financiero con una apuesta verificable por los criterios ESG. Cada caso debe sopesarse de forma individual. Por ejemplo, los fondos ODDO BHF Polaris invierten en el grupo de ingeniería eléctrica Schneider Electric, activo en ámbitos como la tecnología solar y las redes inteligentes. La compañía de seguros Allianz también está representada actualmente en la cartera; esta aseguradora ha empezado a tener más en cuenta los riesgos relacionados con el cambio climático en su política de inversión.

La familia de fondos multiactivos ODDO BHF Polaris está compuesta por cuatro fondos para diferentes perfiles de riesgo, del moderado al equilibrado y del flexible al dinámico. Los fondos se diferencian principalmente en su perfil de riesgo, que se define por su exposición máxima a la renta variable. Por lo demás, invierten en una selección de activos tradicionales, como acciones o bonos corporativos, con un enfoque de inversión orientado a la calidad. Pueden hacerse ajustes a corto plazo de acuerdo con entorno de mercado de forma eficiente mediante instrumentos derivados. Para el éxito de la inversión de los fondos es fundamental la marcada orientación hacia los valores de calidad, aunque estos puedan fluctuar con la misma fuerza a corto plazo. El factor determinante es que suelen recuperarse rápidamente gracias a su calidad. ■

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



# Comercio electrónico: Reducir su huella ambiental

**E**l fuerte auge del comercio electrónico durante la pandemia conlleva costes medioambientales en forma de más residuos de embalajes y emisiones de los vehículos de reparto que deberían revestir una gran importancia para los inversores, pero con demasiada frecuencia se consideran preocupaciones menores. Sin embargo, estamos viendo cómo algunas empresas de todo el mundo se esfuerzan por innovar para abordar estos problemas.

## Esos embalajes no tan maravillosos

Muchos inversores siguen considerando que los efectos medioambientales del comercio electrónico son un problema menor comparados con los del sector energético, por ejemplo, pero esta visión quedará rápidamente superada ante la insaciable demanda de envíos online cada vez más rápidos por parte de los consumidores. Seguimos estando todavía en las primeras etapas

del trasvase de la actividad humana a Internet y el comercio electrónico todavía representa, tan solo, el 17% de las ventas minoristas, pero a medida que aumente la penetración, los residuos de embalajes y las emisiones serán una cuestión cada vez más importante. La pandemia de COVID-19 ha acelerado la adopción de la distribución por Internet, por lo que es más importante que abordemos sus efectos negativos.

Entre ellos, destaca qué hacemos con todos los embalajes que generan las compras electrónicas. La demanda mundial de embalaje relleno de aire se prevé que aumente 1.160 millones de dólares entre 2020 y 2024, mientras que algunas estimaciones apuntan a que los embalajes con cojines de aire generados por las entregas de Amazon en 2019 podrían dar la vuelta al mundo la mareante cifra de 500 veces. Gran parte de estos embalajes podrían terminar contaminando los



ríos, lagos y océanos, lo que afectaría al suministro de agua, los suelos, las plantas y la vida salvaje.

## **El lado negativo de los embalajes, la logística y los incentivos actuales**

El papel puede reciclarse y es menos tóxico que el plástico si acaba como vertido en los hábitats naturales, pero sigue teniendo efectos negativos. La industria de la pasta de papel y el papel es el mayor consumidor industrial de agua en el mundo desarrollado y la contaminación provocada por los vertidos de las fábricas daña los hábitats acuáticos, así como la salud de las personas en algunos países. El reciclado reduce la necesidad de fibra virgen, pero no la elimina, ya que sigue usando alrededor de un 25% de fibra virgen para mejorar la resistencia y la calidad.

Los incentivos actuales dificultan las prácticas más ecológicas. La entrega gratuita hace que los clientes opten, por lo general, por recibir los artículos en el domicilio en lugar de acercarse a un punto de recogida cercano. Los conductores tratan de realizar las entregas en el menor tiempo posible, lo que se traduce en exceso de velocidad, distracciones a causa de los móviles y los navegadores por satélite, cansancio y motores al ralentí entre entregas en lugar de apagados. De acuerdo con los últimos estudios sobre los derechos de los trabajadores de la denominada economía a demanda, una consecuencia perversa es que las empresas han eliminado los escasos beneficios existentes para no parecer empleadores.

El otro problema relacionado con los incentivos tiene que ver con los embalajes. A las empresas les resulta más económico tener cajas estandarizadas, lo que a menudo se traduce en embalajes demasiado grandes. Además, el aumento de la demanda durante la pandemia ha encarecido el precio del cartón reciclado hasta tal punto que a muchos comercios podría no salirles a cuenta utilizar embalajes de material reciclado.

## **Soluciones a los problemas del embalaje**

La iniciativa "Frustration Free Packaging" de Amazon consiste en colaborar con las marcas para eliminar los residuos en las cadenas de suministro y rediseñar los embalajes para que sean más sostenibles. Su programa "Ship in own container" anima a las marcas a hacer que los embalajes estén más adaptados al transporte y con su iniciativa "Shipment Zero" trata de conseguir que la mitad de sus envíos sean neutrales en emisiones de carbono en 2030.

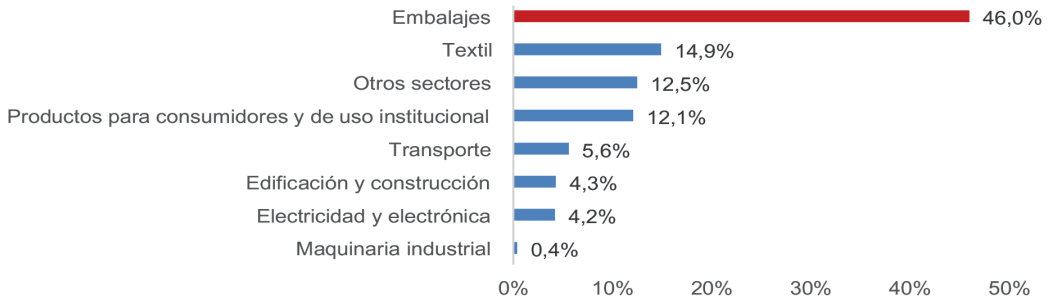
Otras empresas regionales que comenzaron como copias "locales" de Amazon se han convertido en líderes empresariales en políticas medioambientales. Coupang, la mayor platafor-»



**Jon Guinness**

Co-gestor del FF Future  
Connectivity Fund en Fidelity  
International

## Generación de residuos plásticos por sector económico, 2018



Fuente: Statista, 2020.

»ma de comercio electrónico de Corea del Sur, ha introducido un modelo de embalaje ligero en algunos productos y aceptará embalajes usados para reciclaje. Entre 2018 y comienzos de 2020, la compañía ha reducido la cantidad de embalajes un 60% y ha recortado a la mitad las distancias de las entregas a la vez que aceleraba los tiempos de entrega. Sus bolsas para alimentación “rocket fresh bags” dan a los clientes la posibilidad de usar una caja reutilizable o una bolsa refrigerada con recordatorios sobre la devolución de las bolsas.

### Reducción de las emisiones

Más empresas como Amazon están empezando a publicar datos sobre la huella de carbono para dar a los inversores una idea más clara sobre sus perfiles de emisiones. Uber, por ejemplo, registra los kilómetros recorridos por cada conductor, el tamaño del motor y el tiempo al ralentí para registrar las emisiones. También obliga a sus conductores a utilizar únicamente vehículos híbridos o eléctricos y ha lanzado bicicletas eléctricas sin base de recarga y productos para vehículos eléctricos. En algunas ciudades, Uber ha incorporado un pequeño recargo por aire limpio para ayudar a la empresa a convertirse en una plataforma sin emisiones en las ciudades de Europa, EE.UU. y Canadá en 2030, y en todo el mundo en 2040.

### Iniciativas públicas

Cuando las empresas de comercio electrónico no se toman en serio abordar sus huellas de

carbono, los reguladores y los gobiernos deben actuar. Eso podría ser necesario en el caso de las pequeñas empresas, que están centradas casi en exclusiva en aumentar su cuota de mercado, pero las autoridades a veces pueden ser eficaces a la hora de impulsar el cambio en las primeras etapas del ciclo de vida de las nuevas empresas. Aunque los costes unitarios del cumplimiento normativo pueden ser mayores en las empresas más pequeñas, éstas son más versátiles y ágiles, lo que puede facilitar la tarea de adoptar nuevos estándares de sostenibilidad.

La innovación de Coupang en Corea del Sur muestra el liderazgo general de Asia en comercio electrónico sostenible. El gobierno taiwanés se ha aliado con cuatro grandes plataformas para fabricar embalajes más respetuosos con el medio ambiente que se pueden retornar fácilmente. En la India, Amazon se ha comprometido a completar la transición para abandonar los plásticos de un solo uso tras la decisión del gobierno de eliminarlos gradualmente.

### Con los embalajes sostenibles ganamos todos

Resolver el problema de los residuos de embalajes y las entregas no es un juego de suma cero y puede ser una situación beneficiosa tanto para el medio ambiente como para las empresas. Si un modelo de comercio electrónico se diseña con la sostenibilidad en mente, puede ser rentable y sostenible a la vez. ■

Un selfie  
desde Marte.  
**¿En serio?**

**En serio.**

## Fidelity Funds Future Connectivity Fund

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

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

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



**Fidelity**<sup>™</sup>  
INTERNATIONAL

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](http://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A.





## ¿Puede el riesgo climático afectar a la rentabilidad de las inversiones?

¿Qué es exactamente el riesgo climático? Es la idea de que los fenómenos climáticos podrían provocar una erosión del valor de los activos de una cartera y socavar la rentabilidad de determinadas inversiones. A través de riesgos físicos, riesgos de transición y riesgos de reputación o legales.

### Riesgos físicos (vinculados directamente al cambio climático)

Los “riesgos físicos” son los impactos financieros del cambio climático a los que se enfrenta, en particular, el sector de los seguros. Los siniestros relacionados con el cambio climático cuestan cada vez más a las aseguradoras. Los fenómenos meteorológicos extremos, como las sequías, el aumento del nivel del mar y las tormentas, están empeorando en extensión y frecuencia. Esto está provocando un aumento de las reclamaciones y de los pagos de los seguros.

Las valoraciones de los activos de las aseguradoras están en riesgo. Los fenómenos climáticos pueden hacer que algunas empresas pierdan valor y, por tanto, afecte a las carteras de las aseguradoras. Esto es lo que ocurrió en Tailandia, cuando las inundaciones interrumpieron las cadenas de producción de automóviles en todo el mundo, incluyendo una interrupción en las entregas de cajas de cambio. Otro ejemplo ocurrió en Alemania, donde una sequía extrema afectó al río Rin, obligando a una empresa a detener la producción de ma-

terias primas, que no podían ser transportadas por el río. Los daños se estimaron en 100 millones de euros.

El impacto físico es real. Una subida del nivel del mar expondría las zonas costeras, donde vive más del 50% de los habitantes del planeta, y afectaría al valor de las instalaciones de producción situadas alrededor de los puertos.

### Riesgos de transición (resultantes de la reacción de las sociedades a estos riesgos)

Los riesgos de transición son las repercusiones financieras que tienen para los agentes económicos la implantación de un modelo empresarial bajo en carbono. La cantidad de carbono contenida en las reservas mundiales de combustibles fósiles es muy superior al techo estimado de emisiones que sería necesario para cumplir el objetivo de los 2 °C. Por tanto, será imposible quemar esas reservas, ya que el planeta no podría soportar las consecuencias. Una gran parte de ellas tendrá que permanecer bajo tierra, y esas reservas no explotadas provocarán el hundimiento del valor de muchas empresas del sector energético.

Es muy probable que los gobiernos actúen para detener la producción de combustibles fósiles mediante leyes y reglamentos sobre el clima y, dada la fuerte ponderación de las empresas petroleras y energéticas en los principales índices europeos y mundiales, el valor de las inversiones podría sufrir un fuerte golpe.

## Riesgos legales

Los riesgos legales se derivan principalmente de la negligencia a la hora de afrontar los riesgos climáticos. Un ejemplo de este riesgo es Pacific Gas & Electric (PG&E), una empresa de servicios públicos californiana, que fue declarada culpable de provocar incendios forestales por su red eléctrica defectuosa, y otros casos de negligencia. Aplastada por el peso de los litigios, PG&E no tuvo más remedio que declararse en quiebra.

## El riesgo climático en la gestión de inversiones

Hace casi 30 años, el sistema de créditos de carbono (es decir, una unidad equivalente a la emisión de una tonelada de CO<sub>2</sub>) se desarrolló en el marco del Protocolo de Kioto para obligar a las empresas firmantes a limitar sus emisiones de gases de efecto invernadero. Según este sistema, a cada empresa se le concede un número determinado de créditos de carbono igual a la cantidad de CO<sub>2</sub> que tiene derecho a emitir. Si una empresa que ha reducido sus emisiones acaba teniendo un excedente de créditos, puede venderlos a una empresa que haya superado su cuota, y quiera adquirir más derechos de emisión de CO<sub>2</sub>.

Actualmente, el precio del CO<sub>2</sub> (unos 40 euros por tonelada) obliga a los contaminadores a adquirir créditos de carbono para seguir operando. El análisis financiero puede reflejar ese coste proyectando varios escenarios del precio del CO<sub>2</sub>, junto con las tendencias de la combinación energética de una empresa y la calidad medioambiental de sus productos, para indicar si la valoración de una empresa es demasiado alta al tener en cuenta los precios del CO<sub>2</sub>. Si es así, la acción puede salir de la cartera de inversiones o dejar de considerarse un valor que merezca la pena comprar.

## El riesgo climático, una oportunidad para las empresas

En la inversión responsable, los gestores y analistas de inversiones pueden ajustar sus modelos para rebajar o aumentar los costes de financiación de las empresas que no tomen las medidas necesarias para hacer frente a los problemas relacionados con el clima.

El riesgo climático puede, por tanto, ofrecer una oportunidad a las empresas que deseen pasar a métodos de producción que tengan un menor impacto climático. La petrolera danesa Ørsted es un ejemplo perfecto. Originalmente fue un fabricante de combustibles fósiles (carbón y petróleo), que emprendió una transformación radical de su modelo de negocio y ahora es el líder mundial en energía eólica marina. ■



**Eric Van La Beck**

Director de Inversión  
Responsable de OFI  
Asset Management

**OLGERD EICHLER** |

Gestor de carteras de los fondos MainFirst Top European Ideas &amp; MainFirst Germany

# «Los criterios ESG se convertirán en una norma a medio plazo y, como resultado, el diferenciador de ser un fondo ESG pronto perderá su impacto»

Olgerd Eichler, gestor de carteras en MainFirst desde 2007 y responsable de los fondos MainFirst Germany y del MainFirst Top European Ideas Fun, nos habla de la relevancia de los criterios ESG en el proceso de inversión, así como de las empresas y sectores clave a tener en cuenta en la recuperación pospandemia.

---

SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

## ¿Cuáles son las principales lecciones que ha aprendido como gestor de fondos en este año de coronavirus?

Lo más memorable fue que vimos cómo una crisis sanitaria podía expandirse hasta convertirse en una crisis económica mundial, pero, al mismo tiempo, hubo una reacción conjunta muy rápida de los políticos y los bancos centrales para combatir las consecuencias. En términos generales, vimos valoraciones extremas en los mercados de renta variable y una inmensa rotación estructural de los sectores. Desde el punto de vista microeconómico, las empresas de pequeña y mediana capitalización, en particular, se adaptaron rápidamente a la situación con medidas de reducción de costes, sin dejar de vigilar la calidad de sus balances.

## A la hora de elegir activos, ¿qué peso tienen los criterios ESG y por qué?

No sólo integramos los criterios ESG en cada decisión que tomamos, sino que están recibiendo más consideración en nuestra actividad diaria, así como en nuestras numerosas conversaciones con altos ejecutivos de empresas. Sin embargo, nuestro principal objetivo sigue siendo la generación de alfa. Al incluir los criterios ESG, pretendemos reducir las posibles fuentes de riesgo y añadir una perspectiva adicional para obtener la imagen más completa de una empresa. Una integración más intensiva de los criterios ESG en

nuestro proceso de inversión ha traído consigo una mayor atención a las cuestiones medioambientales y sociales, además de la alta clasificación que sigue teniendo el área de gobernanza. Traducir este conocimiento en una rentabilidad superior a largo plazo es una de las principales diferencias y ventajas de la gestión activa de fondos frente a las estrategias de inversión pasiva.

## ¿Los clientes se preocupan realmente por las cuestiones ESG o buscan el rendimiento de sus inversiones sin más preocupaciones?

Los clientes quieren ver cada vez más que sus inversiones marcan la diferencia en el mundo. Esto también está impulsado por los requisitos regulatorios y por los clientes finales, que prefieren con más frecuencia los productos ESG. Creemos que los productos que cumplen las normas ESG se convertirán en una norma a medio plazo. Como resultado, el diferenciador de ser un fondo ESG pronto perderá su impacto. En su lugar, será crucial mostrar una buena rentabilidad de forma constante y será el principal motor de la inversión.

## En su opinión, ¿qué letra ESG es la más importante?

Para nosotros, la G. Si una empresa tiene una buena gobernanza, en la mayoría de los casos también se preocupará por el medio ambiente y la sociedad. Nos beneficiamos del hecho de que, como fondo de renta variable paneuropeo, ope-





ramos en una región en la que las infracciones graves del medio ambiente y la sociedad ya están socialmente prohibidas y son muy raras, es decir, donde suele haber un alto nivel de cuidado y respeto por estas cuestiones.

**En los últimos meses se ha hablado mucho de dos tipos de inversión: growth y value. ¿Qué ventajas ve en cada tipo de inversión?**

Ambos estilos de inversión tienen su razón de ser. Mientras que las empresas growth siguen beneficiándose de la aceleración de la digitalización, los valores de value en particular están baratos tanto en términos absolutos como relativos. Sin embargo, sigue existiendo una evidente discrepancia entre ambos estilos. Para nosotros, el precio sigue siendo uno de los factores más decisivos para saber si una gran empresa es también una gran inversión.

**Los fondos que usted gestiona están especialmente centrados en Europa. ¿Cómo cree que será la recuperación tras la pandemia?**

Si echamos un vistazo a Europa, puede decirse que en 2020 caímos en un agujero algo menos profundo de lo que se temía. El necesario esfuerzo conjunto europeo ha ayudado a amortiguar enormemente el extraordinario impacto de la pande-

mia. Esto, junto con la disponibilidad de vacunas eficaces contra el coronavirus, nos hace confiar en que la economía continuará acelerando y que podremos volver a los niveles anteriores a la crisis en un futuro cercano. Muchas empresas europeas son bastante capaces de capear el escenario algo sombrío gracias a su enfoque internacional. Son precisamente estas empresas, y sus modelos de negocio, las que los inversores deben vigilar y en las que deben centrarse en los próximos años.

**En un mundo ideal, ¿qué acciones son una apuesta segura?**

Nos gustan los valores con un balance sólido, un buen perfil de flujo de caja y una gestión conservadora y prudente. Una empresa en fuerte crecimiento en un nicho muy rentable y con menos competencia puede ser muy lucrativa a largo plazo, gracias a unos beneficios crecientes y a una proyección de expansión debido a una mayor apreciación del negocio de la empresa.

**Estamos viviendo un momento de recuperación, marcado por el ritmo de las campañas de vacunación, ¿cómo cree que se reflejará esto en los mercados? ¿Qué países y sectores liderarán esta recuperación?**

En cuanto a los niveles de valoración, vemos un panorama interesante. Aunque los índices bursátiles ya cotizan por encima de su media a largo plazo, se observa una gran diferencia entre los valores de value y los de growth. Los valores cíclicos en particular, como pueden serlos bancos, siguen cotizando a múltiplos bajos en comparación con el mercado, a pesar de que estos sectores se beneficiarán de forma desproporcionada de una recuperación económica. Además, la inflación es buena para los cíclicos. Como hemos visto en los últimos meses, el mercado alemán se ha beneficiado de este entorno y ha alcanzado nuevos máximos históricos, ya que la economía alemana es muy dependiente de la exportación y de China. Además, las empresas de pequeña y mediana capitalización, que han sufrido mucho la venta indiscriminada, también ofrecen oportunidades selectivas. En conclusión, aunque el alza del mercado a estos niveles es sólo moderada, vemos un potencial de alfa razonable para los seleccionadores de valores. ■



## Calidad: ¿cómo debería ser definida y valorada por los inversores en renta variable?

**I**nvertir en calidad significa comprar y mantener una cartera de empresas de alta calidad. En las últimas décadas ha demostrado ser una estrategia muy eficaz en muchos mercados. Aunque los rendimientos pasados no son una guía para el futuro, ¿hay motivos para creer que la inversión en calidad seguirá siendo un enfoque atractivo? ¿Por qué ha funcionado bien en el pasado?

En nuestra opinión hay dos motivos. El primero está relacionado con la consistencia de los rendimientos. Entre las ventajas de las empresas con modelos de negocio sólidos y posiciones competitivas que ya están proporcionando rendimientos superiores a la media, destaca la posibilidad de que sigan haciéndolo durante más tiempo del que espera el mercado. Los altos rendimientos a corto plazo pueden hacer que las acciones de estas empresas sean más caras que la media. Pero los participantes en el mercado siguen sin tener en cuenta la consistencia de estos rendimientos. Si las empresas los obtienen año tras año, los inversores deben revalorizar las acciones.

La segunda vía para explicar el rendimiento de la calidad procede del ámbito de la psicología del comportamiento. Los sesgos de comportamiento del inversor "medio" pueden impulsar patrones que crean oportunidades para los inversores más racionales.

No existe una forma única de definir la calidad. Sin embargo, hay líneas comunes que podemos rastrear a lo largo de la historia. Esto nos lleva a los enfoques cuantitativos o pasivos actuales de la inversión de calidad. Benjamin Graham, considerado a menudo como el padrino de la inversión en valor, fue uno de los primeros defensores de centrarse en la calidad.

Sus medidas coinciden con muchas definiciones modernas de calidad: rentabilidad, estabilidad de los beneficios, solidez del balance y un modelo empresarial duradero. Desde entonces, tres trabajos académicos han dado forma al enfoque cuantitativo de la calidad. En ellos se argumentaba que no sólo era importante centrarse en la magnitud de los beneficios, sino también en su calidad y en la solidez financiera de las empresas.

Estos documentos y otros estudios similares han creado una larga lista de posibles definiciones de calidad. Pero el tema común es la atención a las ratios contables y a las técnicas cuantitativas basadas en los resultados pasados de las empresas.

### **Más allá de lo cuantitativo**

Un análisis puramente cuantitativo no es en absoluto el único enfoque de la calidad. De hecho, deja muchas cuestiones sin resolver. Antes de la llegada de los inversores cuantitativos, los consultores de gestión y los académicos de las escuelas de negocios desarrollaron herramientas para ayudar a las empresas a entender su ventaja competitiva, ya que éstas las protegerán de la competencia.

Esto impulsa la creación de valor sostenible, que es la esencia de la calidad. Los elementos básicos pueden incluir el poder de fijación de precios, la competitividad de costes, mejor innovación y marcas potentes.

Es importante señalar que estas ventajas no son estáticas. Por ello, los analistas deben analizar continuamente, prestando atención a la evolución. Adoptar un enfoque activo de la supervisión significa que los analistas tienen más probabilidades de identificar cualquier cambio en una fase temprana.

### **Una definición holística de la calidad**

Más arriba hemos considerado dos razones que explican el buen comportamiento histórico de las acciones de las empresas de calidad. Por supuesto, los resultados pasados no son una guía para el futuro. Sin embargo, no hay razón para pensar que estas razones ya no sean válidas.

También hemos examinado los enfoques históricos de la calidad. Por un lado, los enfoques cuantitativos se basan en datos retrospectivos y no tratan de entender qué es lo que ha impulsado la rentabilidad de la empresa. Por su parte, los marcos cualitativos ayudan a explicar la calidad, pero no la miden, y no se centran intrínsecamente en lo que podría cambiar en el futuro.

Tampoco es suficiente una simple combinación de medidas cuantitativas y herramientas cualitativas. Las personas, con todos sus puntos fuertes y débiles, son las que gestionan las empresas. Por ello, evaluar la calidad del equipo directivo -y del consejo de administración que supervisa sus actividades- también es vital. Además, el análisis debe ser prospectivo, con el objetivo de comprender si los fuertes rendimientos del pasado persistirán en el futuro. Esto puede ayudar a crear un enfoque dinámico y centrado en el futuro de la calidad, basado en un profundo análisis fundamental. ■



**Álvaro Antón Luna**

Country Head de Aberdeen  
Standard Investments para Iberia



Innovación: Invertir en el ingenio humano

# Estilo de valor frente a estilo de crecimiento

Cada tipo de industria alcanza su mejor crecimiento de beneficios en un punto diferente del ciclo económico. Los catalizadores del mercado proyectan cuidadosamente las señales económicas, esperando que los ciclos del mercado de valores cambien pronto, anticipándose a los puntos de inflexión económica

La recesión COVID dista mucho de ser una recesión económica clásica. Aunque la recesión actual presenta algunas diferencias predecibles, como la bonanza de los beneficios de las tecnológicas y los productos del trabajo en casa, se espera, sin embargo, una cierta recuperación cíclica tradicional a medida que nos acercamos a la "normalidad post-Covid". Así que el inversor debería empezar a posicionar su cartera e ir un paso por delante en la próxima rotación de mercado prevista.

En mayo de 2020 llamamos la atención, tanto del rendimiento superior a largo plazo de los valores de crecimiento en relación con el estilo de valor, como a la probabilidad de que el estilo growth se adelantara un poco a su tendencia a largo plazo. En noviembre, a medida que el mundo se fue haciendo a la idea de una vacuna, la renta variable europea inició una feroz rotación de estilos hacia el value y otros sectores clásicos de recuperación. Los mercados de renta variable de todo el mundo también han girado recientemente hacia los sectores de estilo valor, aunque en momentos ligeramente distintos y en diferentes grados.

Esperamos que el mercado vuelva a rotar hacia el estilo de crecimiento en algún momento. Ese momento podría ser más pronto que tarde. De forma simplista, cabría esperar que las rotaciones del mercado reviertan la me-

dia. Nosotros iríamos más allá y observaríamos que el estilo de crecimiento ha superado al estilo de valor en la renta variable europea a largo plazo (gráficos 1 y 2). La razón fundamental es sencilla. A lo largo de la historia, la innovación ha sido el principal motor del crecimiento y de los beneficios.

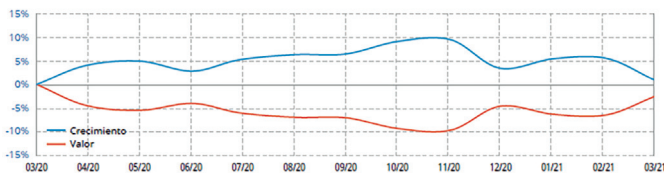
Creemos que una cartera diversificada de empresas innovadoras obtendrá mejores resultados a lo largo de un ciclo económico. Para nuestra estrategia de renta variable de innovación, buscamos innovadores de éxito que tengan la capacidad de liderar su sector, superar a la competencia y superar las expectativas financieras. Las innovaciones pueden ser revolucionarias -como la computación en la nube o la impresión en 3D- o evolutivas. Los innovadores de éxito tienen la capacidad de liderar su sector, superar a la competencia y superar las expectativas financieras. Creemos que esto conduce a un rendimiento superior tanto a medio como a largo plazo.

No todas las innovaciones tienen éxito, por supuesto. ¿Cuántos usuarios de teléfonos inteligentes iPhone y Galaxy recuerdan sus Blackberrys? Eso demuestra por qué preferimos una cartera diversificada de empresas innovadoras. También es la razón por la que en Candriam buscamos invertir en empresas que no sólo sean innovadoras, sino que demuestren una fuerte ventaja competitiva.

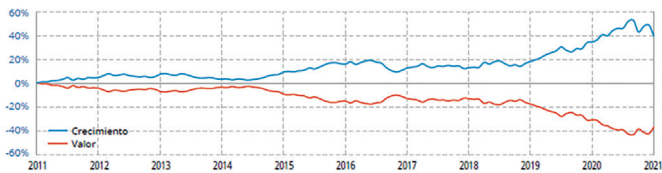
Esperamos rotaciones del mercado durante un ciclo económico, y las esperamos en momentos inesperados. Sugerimos evitar el latigazo que puede surgir al intentar cronometrar los mercados. Nos centramos en el potencial de ciclo completo a medio plazo y esperamos que la renta variable innovadora siga teniendo un rendimiento superior a largo plazo.

## Invierta en la innovación humana

**Figura 1.** Diferencial de Rentabilidad Acumulada a 1 año con respecto al MSCI Europe (%)



**Figura 2.** Diferencial de Rentabilidad Acumulada a 10 años con respecto al MSCI Europe (%)



Fuente: Candriam, Bloomberg

A la hora de analizar el gráfico, resulta útil considerar lo que constituye “Crecimiento” o “Valor”.

- Los títulos de crecimiento, definidos de manera tradicional como títulos con un crecimiento más elevado de los beneficios, generalmente se venden de acuerdo con unas valoraciones más altas. El MSCI® Europe Growth Index, diseñado para representar el 50% de la capitalización de mercado del MSCI® Europe, se define mediante un análisis factorial del crecimiento futuro EPS (Beneficio por acción - “Earnings per Share”) a largo y a corto plazo, el crecimiento actual, el EPS histórico a largo plazo y el crecimiento de las Ventas.
- Los títulos de valor, definidos de manera tradicional como títulos que presentan un precio más bajo en relación con los beneficios o los activos, se definen para el MSCI® Europe Value Index utilizando un modelo factorial del Valor Contable con respecto al Precio, el PER futuro y la Rentabilidad por Dividendos. ■

**Este documento se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente.** A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

**Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto (“VL” o NAV” en sus siglas en inglés) de los mismos.** Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.



**Geoffrey Goenen**

Head of Fundamental European Equity, Candriam

# Nivel récord de patrimonio de la industria de fondos, aupados tanto por mercado como por apetito inversor

De acuerdo con datos preliminares de Inverco, la industria de fondos de inversión en España se vio favorecida por el buen comportamiento de los mercados en el mes de abril, que explica el alcance de los 293.539 millones de euros. La categoría de activos más favorecida por el apetito inversor en el mes y en el año sigue siendo la Renta Variable Internacional, que representa casi el 59% de los más de 1.622 millones de euros de flujos netos de abril.

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

**E**l patrimonio de la industria de fondos alcanza nuevos niveles récord, 293.539 millones de euros, lo que representa un incremento del 6,1% respecto al cierre del 2020 y del 1,3% mensual. Dichos incrementos se deben tanto al buen desempeño de los mercados como al apetito inversor. En el mes el 43% del incremento se debe a **suscripciones netas** (1.622 millones de euros), mientras que en el acumulado es un 51%, superando los 8.506 millones de euros.

Entre las **categorías** que siguen siendo **claramente favorecidas por flujos netos** está la **Renta Variable Internacional**, con flujos que rondan los 950 millones de euros mensuales y que re-

presenta el 59% de las entradas de la industrial (1.602 millones de euros), mientras que en términos acumulados es del 36%; le sigue la **Renta Fija Mixta**, con entradas netas mensuales que superan los 282 millones de euros y que en el año alcanzan los 1.410 millones de euros.

Mientras que **las clases que registraron reembolsos mensuales** fueron la **Gestión Pasiva** (166 millones de euros), los **Monetarios** (143 millones de euros) y los **Garantizados** con 109 millones, aunque en términos acumulados presentan suscripciones, pero son las menores magnitudes monetarias.

Destacar que, a pesar del favorable desempeño de la **Renta Variable Nacional** en el mes, los in-

PATRIMONIO DE LA INDUSTRIA DE FONDOS. (MILLONES DE EUROS)

	Patrimonio	Var. Mensual	Var. 2021
RENDA VARIABLE INTENAL	48 158,64	2 248	7 602
GLOBALES	43 565,13	717	2 707
RENDA FIJA MIXTA	47 550,82	544	3 187
RENDA VARIABLE MIXTA	33 147,0	515	2 650
RENDA VARIABLE NACIONAL	3 820,77	112	535
RETORNO ABSOLUTO	8 398,82	50	-44
RENDA FIJA	73 524,52	-27	483
GESTIÓN PASIVA	12 661,99	-70	-392
GARANTIZADOS	15 477,74	-147	-1
MONETARIOS	4 599,35	-153	32
Inversión libre	2 634,21		
<b>TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN</b>	<b>293 539,0</b>	<b>3 791</b>	<b>16 761</b>

Fuente: Inverco



versores retiraron en el mes, siendo una de las tres categorías con menor patrimonio, alcanzando tan solo 3.821 millones de euros, apenas el 1.3% del total del patrimonio de la industria.

En el año, las categorías de fondos con mejor rentabilidad son la Renta Variable Nacional (11,3%), seguida de la Renta Variable Internacional, mientras que las categorías con rentabilidades negativas o cercanas a cero son Renta Fija (-0,22%), Garantizados (-0,10%) y Retorno Absoluto (0,79%).

## Las gestoras de la Caixa, Ibercaja y BBVA acaparan el 3% de las entradas

Entre las gestoras que registraron flujos netos de entrada que superaron los 200 millones de euros y que representaron más del 12,8% del total destacan la Caixa e Ibercaja. Por su parte, BBVA, a diferencia del año pasado, lleva varios meses con suscripciones netas, esta vez alcanzando los 198,3 millones de euros, 12,2% del total.

Con suscripciones superiores a los 100 millones de euros están Kutxa (110 millones de euros), Bankia (134 millones) y Santander superando los 167 millones.

De manera opuesta, entre las gestoras que reportaron las mayores salidas están Imanita, con tres meses consecutivos de reembolsos y que suman en torno a unos 50 millones de euros, de los que este mes fueron casi 17 millones de euros. Le sigue Santalucía, que en cada uno de los meses hasta ahora ha reportado reembolsos, siendo de 12,5 millones de euros este mes.

Entre las gestoras con mayor patrimonio destacan Caixa/Bankia, con un patrimonio conjunto que supera los 73.100 millones de euros y cuya cuota asciende a 24,92%, dejando en casi nueve puntos porcentuales por detrás a Santander, con una cuota de 16,21%. ■

### SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS DE LA INDUSTRIA DE FONDOS. (MILLONES DE EUROS)

	Susc. Netas	Susc. Acum 2021
RENDA VARIABLE INTENAL	949,96	3 052,55
GLOBALES	264,47	1 130,75
RENDA FIJA MIXTA	382,86	1 190,81
RENDA VARIABLE MIXTA	198,64	1 409,53
RENDA VARIABLE NACIONAL	-3,93	133,82
RETORNO ABSOLUTO	76,0	761,94
RENDA FIJA	171,87	612,51
GESTIÓN PASIVA	-165,92	67,45
GARANTIZADOS	-108,77	96,99
MONETARIOS	-142,89	49,72
Inversión libre		
<b>TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN</b>	<b>1 622,3</b>	<b>8 506,0</b>

Fuente: Inverco

### PATRIMONIO DE LAS MAYORES GESTORAS ESPAÑOLAS. DATOS EN MILLONES DE EUROS

Nombre de la Gestora	Patrimonio	Cuota de Mercado	Nombre de la Gestora1	Patrimonio1	Cuota de Mercado1
CAIXABANK AM/ BANKIA FONDOS	73 139	24,92%	BANKINTER G° ACTIVOS	9 010	3,07%
SANTANDER AM	47 588	16,21%	MUTUACTIVOS	6 880	2,34%
BBVA AM	40 279	13,72%	UNIGEST	5 722	1,95%
IBERCAJA GESTIÓN	16 502	5,62%	GESCOOPERATIVO	5 328	1,82%
SABADELL AM	15 866	5,40%	BESTINVER GESTIÓN	5 033	1,71%
KUTXABANK GESTION	15 475	5,27%	GIIC FINECO	3 790	1,29%

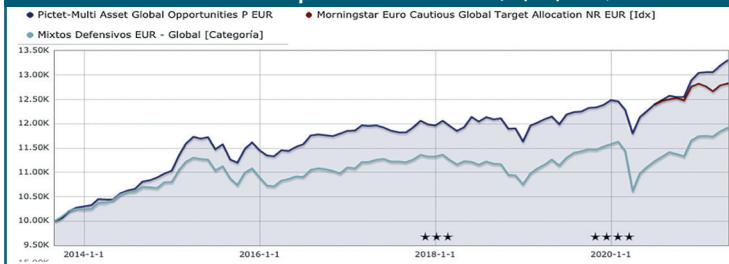
Fuente: Inverco



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

# Pictet-Multi Asset Global Opportunities P EUR

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



## Rentabilidad acumulada (30/04/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30/04
Rentabilidad %	7,14	3,82	3,49	0,90	-2,75	7,30	4,53	2,10
+/- Categoría	1,80	3,06	1,58	-1,20	2,19	-0,19	3,00	0,56
+/- Índice	-1,71	1,27	0,05	-1,09	-1,38	-1,07	0,78	2,09
% Rango en la categoría (sobre 100)	32	35	37	85	8	54	13	30

## Asignación de activos



## Principales posiciones Renta Fija (31/12/2020)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 dic 2020	2090	2002	3013	g	64,59
				Valor de mercado EUR	
				Cartera	Cambio
				Peso	A fecha 31 dic 2020
Posiciones				4,44	305.761.910
United States Treasury Notes 0.125%					

## Principales posiciones otros (31/12/2020)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 dic 2020	2090	2002	3013	g	64,59
				Neto Prospecto	1 año
				Coste Total	R1año
Posiciones	Cartera	Valor de mercado			
	Peso	EUR			
Counterparty Eur (Future)	11,32	779.462.052		—	—
Fx Forward 502927906 Bought Eur 19.01.2021 Purchased	7,16	492.984.711		—	—
Fx Forward 502927907 Sold Usd 19.01.2021 Purchased	6,11	420.500.741		—	—
Deposit 802000006 50686 Eur Pictet Gva 0-5% 04.01.2021	5,24	360.942.485		—	—
Eur/Usd Future Put Jan21	4,48	308.200.652		—	—
Eur/Usd Future Put Jan21	4,35	299.794.417		—	—
Fx Forward 502932604 Bought Eur 08.01.2021 Purchased	3,12	214.524.360		—	—
Future On Nasdaq 100	2,90	199.956.461		—	—
Fx Forward 502936074 Bought Eur 19.01.2021 Purchased	2,86	197.176.310		—	—

Hoy traemos este gran fondo que puede ser una idea muy atractiva de inversión para aquellos inversores que quieren aprovechar el momento del ciclo sin necesidad de incurrir a excesiva volatilidad.

El fondo se clasifica como mixto defensivo e invierte principalmente en acciones y obligaciones de forma flexible, incluyendo el uso de futuros e índices.

La mayor exposición de activos se encuentra focalizada en EEUU y el resto está repartida entre zona euro, UK y Asia, de forma bastante equilibrada. La distribución sectorial debería favorecer a su desempeño en el momento en el cual nos encontramos ya que tiene una fuerte sensibilidad al ciclo.

Respecto a la distribución de la cartera, mantiene un 43% de activos en obligaciones y un 27% en acciones.

El indicador más atractivo de la gestión de este fondo es su volatilidad y rentabilidad ya que, si bien la primera es tan solo de 4,6%, consigue obtener un resultado de 3,8% a 3 años.

Si algo puede extrañar es el Alfa que, aunque positivo, es muy bajo y cercano a cero. Esto tiene explicación seguramente en su exposición a índices, que queda respaldado con una beta de 1,02.

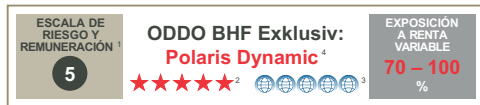
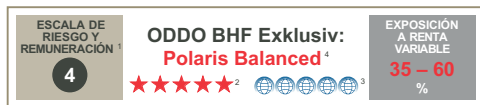
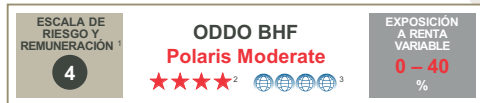
La consistencia de este fondo y una caída máxima mensual en torno al 3,5%, hace que sostenga muchos argumentos de peso para convertirse en un fondo a tener en cuenta para incorporar a carteras. ■

Información de producto exclusivamente para inversores profesionales

## Mantén el rumbo con la gama de fondos ODDO BHF Polaris

Cuatro fondos multiactivos globales diseñados para ofrecer soluciones de inversión de alto nivel para inversores con diferentes perfiles de riesgo, objetivos de inversión y actitudes sobre el mercado. **Moderate**, **Balanced**, **Flexible** o **Dynamic** – cada fondo de ODDO BHF Polaris ofrece el mismo rigor en cuanto a gestión del riesgo y selección de las compañías.

- **Capacidad de mantener el rumbo** en todas las fases del mercado
  - **Sólido historial y filosofía de inversión consistente** con el lanzamiento del primer fondo en 2005\*
  - Exposición directa a **cuatro tendencias seculares**: (1) digitalización de la economía; (2) nuevas tendencias de consumo y trabajo; (3) envejecimiento de la población; (4) auge de la clase media emergente.
  - **Filosofía de inversión orientada a la calidad, basada en convicciones y a largo plazo** para seleccionar compañías con modelos de negocio sostenibles y una importante ventaja económica
  - **Análisis ESG plenamente integrado** en el proceso de inversión mediante exclusiones, calificaciones, restricciones en la cartera final e interacción
  - **Equipo estable y dedicado** compuesto por 13 especialistas de inversión de gran experiencia radicados en Alemania
- **El fondo está expuesto al riesgo de pérdida de capital**



\* Fecha de creación de ODDO BHF Polaris Moderate: 15/7/2005



- Indicador sintético de riesgo y remuneración en una horquilla de 1 (riesgo más bajo) y 7 (riesgo más alto). Este indicador se modifica según corresponda en caso de cambios en el perfil de riesgo y beneficios del fondo.
- Calificación de Morningstar a 31/3/2021 y categoría de Morningstar: ODDO BHF Polaris Moderate (Asignación moderada en EUR), ODDO BHF Polaris Balanced (Asignación moderada en EUR), ODDO BHF Polaris Dynamic (Asignación agresiva en EUR), ODDO BHF Polaris Flexible (Asignación flexible en EUR)
- Puntuación de sostenibilidad a 31/3/2021
- Subfondo de la estructura FCP tipo paraguas ODDO BHF Exclusiv Fuente: ODDO BHF AM GmbH, ODDO BHF TRUST, Morningstar<sup>SM</sup> | Datos a 31/03/2021

### Advertencias legales

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de cuatro gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento de comunicación comercial ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH y está dirigido exclusivamente a clientes clasificados como profesionales MiFID). Su circulación al público está prohibida. Se informa a los inversores que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. En caso de suscribirse, los inversores deben consultar el Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del fondo para ser plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte de inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no tendrá responsabilidad contractual por los mismos en ningún caso. Copyright © Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información, los datos, los análisis y las opiniones relacionadas con Morningstar incluidas en el presente (1) incluyen la información confidencial y exclusiva propia de Morningstar, (2) no podrán copiarse ni redistribuirse, (3) no constituyen asesoramiento de inversión ofrecido por Morningstar, (4) se ofrecen únicamente a efectos informativos y, por consiguiente, no constituyen ninguna oferta de compra o venta de valores, y (5) no se garantiza que sean correctos, completos o exactos. A menos que la ley exija lo contrario, Morningstar no será responsable de ninguna decisión de negociación, daños y perjuicios u otras pérdidas resultantes de o relacionadas con esta información, datos, análisis u opiniones o el uso de los mismos. El informe es un documento de ventas adicional y, por consiguiente, debe ir acompañado de un folleto y una declaración de divulgación de información.



# ¿Estamos en un súper ciclo de materias primas?

La noción de un “súper ciclo” de materias primas es emocionante para los inversores. El término se usa para describir a un mercado alcista que puede durar varios años. Sin embargo, la clave no es solo la perspectiva de obtener rentabilidades atractivas en esta clase de activo en caso de que efectivamente se dé un súper ciclo, sino el hecho de que no sea primordial un momento específico de entrada al mercado ante la posibilidad de ser una tendencia de varios años de duración.

Tras tocar fondo en marzo del año pasado, los mercados de materias primas han obtenido plusvalías significativas. Sin embargo, ¿puede ser esta subida la fase inicial de un súper ciclo? Para que una subida cíclica se convierta en un súper ciclo se necesita que haya un factor estructural que impulse su demanda. En los súper ciclos de materias primas anteriores, que en buena parte se dieron durante la primera década de este siglo, la rápida industrialización de los países BRIC<sup>1</sup> fue el catalizador. La crisis financiera de 2008 demostró ser un revés decisivo. Las recuperaciones posteriores en el

mercado de materias primas fueron frenadas inicialmente por la crisis de deuda soberana europea y, finalmente, por la guerra comercial entre EE.UU y China. En este sentido, aunque varios sectores de materias primas lograsen repuntar con fuerza, los beneficios de esta clase de activo obtenidos durante la primera década del siglo se perdieron en la segunda.

El haber alcanzado mínimos puede generar un repunte de alivio, pero no es suficiente para iniciar un súper ciclo completo. Entonces, ¿cuál podría ser el factor determinante que impulse un nuevo súper ciclo en esta década? Y, de suceder, ¿qué forma adoptaría?

La transición energética podría ser uno de los factores que lo posibilite de aquí en adelante. Esta mega tendencia ha sido acelerada por la pandemia, la cual ha llevado a los bancos centrales a reconocer la necesidad de inyecciones fiscales para generar crecimiento en lugar de apoyarse solo en la política monetaria. Además, es probable que una buena parte del gasto en infraestructura que se haga como parte de la expansión fiscal se destine a iniciativas de ca-



rácter ambiental. En este sentido, un tercio de los 2 billones de dólares prometidos por Biden en gasto en infraestructura<sup>2</sup> se destinará al sector de transporte y vehículos eléctricos. Por su parte, China ya ha puesto en marcha este mismo año un nuevo plan para la industria de vehículos eléctricos con el objetivo de que los coches 100% eléctricos, abarquen la mayor parte de las ventas de automóviles en 2035<sup>3</sup>. En Europa, muchos países ya han prohibido la circulación de nuevos vehículos a combustión interna en diversos lugares de cara a la próxima década.

Además, *Jaguar Land Rover* anunció recientemente sus intenciones de probar la tecnología de celdas de combustible de hidrógeno este año en un intento de electrificar su flota para 2025 y la adopción de vehículos eléctricos por parte de los consumidores también está aumentando exponencialmente. Según Wood Mackenzie, en 2040 podría haber 300 millones de coches eléctricos en todo el mundo, una cifra muy superior a los 5 millones de 2019.

La transición energética es un buen augurio para metales de corte ambiental como el cobre, el níquel, la plata, el aluminio y el platino. Las perspectivas de crecimiento de su demanda tienen una base estructural, de carácter global y se espera que se acelere durante los próximos años. Asimismo, la depreciación del dólar a corto plazo le podría dar un impulso adicional a esta megatendencia.

Las opciones para inversores de materias primas van desde las materias primas individuales a las cestas diversificadas. El punto más destacado que podemos observar al analizar los flujos de capital invertidos en productos cotizados a nivel global, es cómo las cestas han recuperado su atractivo. En lo que va de año, se han invertido más de \$6 mil millones en las cestas de materias primas y se han registrado casi \$800 millones en flujos netos en metales industriales.

En conclusión: ¿estamos ante una subida generalizada de las materias primas? Parece que sí. No obstante: ¿es un súper ciclo? Podría ser muy pronto para aseverarlo, pero merece atención ¿Podría el súper ciclo abarcar solamente subsectores en particular, como, por ejemplo, el de los metales? La respuesta es cada vez más fácil. Independientemente de si los inversores se adhieren a la idea de súper ciclo o no, sin duda estamos ante una gran fase para las materias primas. ■



**Mobeen Tahir**

Director asociado de  
WisdomTree

---

<sup>1</sup> BRIC: Brasil, Rusia, India y China

<sup>2</sup> Fuente: la Casa Blanca.

<sup>3</sup> Fuente: Comité Central del Partido Comunista de China

# Economía de las mascotas: crecimiento con perfil defensivo

**P**edro Algaba lo tiene claro. Para este madrileño, Sokkies es “como una hija”. A la hora de, por ejemplo, comprar comida para ella, “el precio no es un problema”: “Todo lo mejor”, resume Pedro. En España, hay más de 20 millones de animales de compañía; cuatro de cada diez hogares cuentan con al menos uno de ellos. Y para un número creciente de dueños, estos animales son parte integral de la familia, lo que supone un mayor gasto en alimentación, cuidado de la salud, e incluso en la compra de juguetes y dispositivos sofisticados.

Los negocios relacionados con las mascotas están creciendo más rápido que la economía, a una tasa anual promedio de alrededor del 5% en los países desarrollados y de alrededor del 15% en Asia. Según un estudio de Financial Times de 2020, la economía de las mascotas superará los 200.000 millones de dólares en 2025. Un crecimiento que ofrece interesantes oportunidades de inversión.

Hay tres tendencias que convergen en la temática de las mascotas. En primer lugar, está el aumento de la población urbana y la digitalización, que elevan la necesidad de tener un mayor contacto con el “mundo natural”. En segundo lugar, la demografía y el estilo de vida actual. Las personas mayores tienden a tener mascotas como compañía, algo que también ocurre entre personas jóvenes sin pareja estable y/o sin hijos. Y los dueños de mascotas tienden a humanizarlas cada vez más. En Alemania, por ejemplo, se ha disparado el gasto en regalos de Navidad para mascotas. Por último, está el auge de los asiáticos. Tener una mascota es un símbolo de estatus para la clase media emergente. En China, por ejemplo, el negocio de las mascotas ha llegado a registrar crecimientos anuales del 27%.

## Carácter defensivo

El gasto dedicado a las mascotas tiende a mantenerse incluso en momentos de crisis, lo que

permite que las compañías expuestas a esta temática muestren un carácter defensivo, como se ha comprobado en las tres últimas grandes caídas del mercado, en 2001, 2008 y 2020. En una encuesta reciente, encontramos que el 41% de los millennials en Estados Unidos aseguran que están dispuestos a gastar lo que sea necesario para el bienestar de sus mascotas.

Este comportamiento se refleja, por ejemplo, en nuestro fondo Allianz Pet and Animal Wellbeing, lanzado en 2019, que ha registrado una beta inferior a uno frente al mercado de mundial de renta variable representado por el MSCI All Country World Index (ACWI).

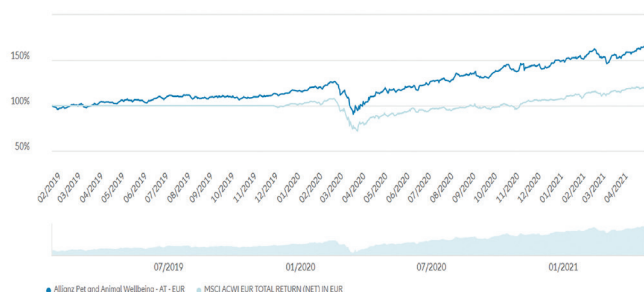
Para los inversores interesados en temáticos, se trata no sólo de tener exposición a una fuente distinta de crecimiento, más vinculada a la demografía que a la tecnología, sino que puede ofrecer un factor de diversificación dentro de una cartera de renta variable temática. La correlación de Allianz Pet and Animal Wellbeing frente a un fondo de robótica, por ejemplo, es de apenas el 0,02, o del 0,01 frente a una cartera que invierte en el tema de la disrupción global. Y es incluso negativa cuando se compara con varios fondos de inversión climática o de temáticas como la educación.

## ¿Cómo invertir? Cuatro áreas principales



Esto es únicamente a modo de guía y no es indicativo de asignaciones futuras. Datos a cierre de diciembre de 2020. La rentabilidad de la estrategia no está garantizada y es posible incurrir en pérdidas. El valor de las participaciones del fondo puede estar sujeto a una elevada volatilidad. Esto no constituye una recomendación o una solicitud para comprar o vender ningún título particular. Fuente: Allianz Global Investors.

## Allianz Pet and Animal Wellbeing Chart Asset managers



Historial de índices de referencia hasta el 28/11/2019 No Benchmark

Base de cálculo: valor de la acción; reinversión de los dividendos. Cálculo según el método de la BVI. La rentabilidad histórica no es una indicación fiable de los resultados futuros.



**Andreas Fruschki**

CFA, Responsable de Renta Variable Global Temática en Allianz Global Investors

Adicionalmente, el fondo consigue un elevado grado de 'pureza' en la exposición a la temática, puesto que invierte en compañías cuya actividad principal es el negocio de las mascotas. El fondo incorpora 'pure-plays', compañías cuyo negocio gira en exclusiva alrededor de las mascotas y también puede invertir en otras para las que se trate de una parte relevante de su actividad o para las que se prevea que pueda crecer de forma significativa en el futuro cercano.

En torno a un 60% de la cartera la componen 'pure-plays'. Y otro 25% corresponde a compañías cuya actividad principal (con al menos el 50% de los ingresos totales) es el negocio de las mascotas. En agregado, en torno a un 75% de los ingresos de las compañías en cartera provienen de negocios vinculados con las mascotas.

### Sesgo a Pequeñas y Medianas compañías

La cartera mantiene un peso importante en valores pequeños y medianos, que ofrecen un alto grado de pureza en cuanto a la exposición a la temática de inversión. Invertimos en compañías grandes solo si su actividad relacionada con el negocio de las mascotas es significativa y tiene un impacto perceptible sobre el precio de la acción.

Uno de los desafíos a la hora de diseñar un producto de inversión temática es contar con un universo invertible amplio. En el caso de Allianz Pet and Animal Wellbeing, hemos identificado unas 80 compañías invertibles en todo el mundo. Además, el número de salidas a Bolsa relacionadas con esta temática se está incrementando en los últimos años. ■

**ALEX ROAGNE Y EMMANUEL CHAPUIS |**

Gestores del fondo ODDO BHF European Banks

# «Los bancos deberían volver a la política normal de dividendos, lo que podría traducirse en una rentabilidad superior al 7%»

Los gestores del fondo ODDO BHF European Banks tienen convicción en el proceso de vacunación y lo comparan con la producción de mascarillas en 2020, con un comienzo lento para que posteriormente su fabricación fuera masiva. Apuntan que el sector bancario es el que tiene una mayor correlación con los factores macroeconómicos, estiman un 2021 de recuperación y esperan lograr rentabilidades superiores al 7% con la vuelta de los dividendos a final de año.

---

POR SILVIA MORCILLO Y PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

## **Desde principios de año hemos visto una rotación de activos desde los sectores growth hacia activos más cíclicos, incluidos los bancos. ¿Creen que continuarán las entradas en el sector?**

Sí, en nuestra opinión, todavía hay camino por recorrer y esto dependerá del desarrollo de las campañas de vacunación. Suponiendo que en el segundo semestre de este año volvamos a una cierta normalidad que se traduzca en la reapertura de la economía, deberíamos esperar un repunte del consumo, que apoye una mayor inflación y unos tipos más altos. Por lo tanto, si el repunte de la economía se materializa, lo mejor es tener en cartera bancos, ya que este sector es el que tiene una mayor correlación con los factores macroeconómicos. También hay que tener en cuenta que los bancos deberían renovar su política normal de dividendos el 31 de septiembre de 2021, lo que debería apoyar al sector, ya que esperamos más recompras de acciones de lo habitual.

## **Todavía hay muchas dudas sobre la evolución de la economía, sobre todo por una pandemia que crece sin control y un proceso de vacunación que va más lento de lo esperado en Europa. ¿Cómo puede repercutir esto en la banca?**

A fin de cuentas, el escenario de 2021 es mejor que el de 2020, pues ya tenemos muchas vacunas. Claro que se puede argumentar que el proceso de vacunación va más lento de lo esperado, pero se puede argumentar que el proceso fue igual con las mascarillas y terminamos con

un suministro abultado de mascarillas. Por algunas razones, creo que lo que está ocurriendo con las vacunas no es diferente. Así que la conclusión de esto es que el impacto adicional en los bancos es muy limitado, ya que la situación en 2021 es mejor que en 2020. Además, gracias a las garantías del Estado a la economía, los bancos evitaron un alto nivel de pérdidas y acumularon enormes reservas para hacer frente a futuras pérdidas. Así que, en general, el impacto de un proceso de vacunación más lento en esta etapa tendrá un impacto limitado en los bancos, según nuestro análisis.

## **Publicados los resultados del primer trimestre del año para el sector bancario, ¿que viene ahora?**

Creemos que los bancos deberían volver a la política normal de dividendos, lo que podría traducirse en una rentabilidad superior al 7% en la valoración actual, según nuestra opinión.

## **¿En qué se fijan en un banco para incorporarlo a su cartera?**

En todo momento se desea poseer bancos que hagan crecer el valor contable (antes del dividendo) de forma sostenible, que ofrezcan un dividendo generoso y que tiendan a cotizar por debajo del valor contable.

## **¿Pueden hablarnos de las últimas compras que han realizado?**





Alex Hoagne

A principios de año compramos Banca Popolare di Milano (BPM) y para Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPEM) jugar a las fusiones y adquisiciones en Italia.

**Según la última ficha del fondo (febrero de 2021), tienen en cartera a BBVA y Banco Santander, ¿qué potencial ven en estas entidades? ¿Ven valor en alguna otra entidad española?**

En nuestra opinión, la exposición a largo plazo a los mercados emergentes debería ser un fuerte motor de creación de valor, ya que el desarrollo del negocio en esos países es más fuerte. Esto debería apoyar una mayor rentabilidad para BBVA y Santander\*. Además, la fusión entre Caixabank y Bankia creará un banco nacional fuerte con sólidas filiales (AM, seguros, financiación al consumo, etc.) que debería apoyar el crecimiento en el futuro.

\*No constituye una recomendación de inversión

**El fondo cayó mucho en 2020, aunque menos que el índice de referencia. Este año ha acumulado una rentabilidad del +12%, ¿tiene un objetivo de rentabilidad?**

Si observamos nuestros fondos, la parte dedicada a los inversores institucionales ha subido un 22%, superando al índice de referencia en un 4% en los últimos 5 años. En cuanto a la rentabilidad en 2020, el coste de los recursos propios del mercado se sitúa ahora en el 6%, frente al 11%



Emmanuel Chapuis

del sector bancario. Suponiendo una normalización al 9%, hay un 20% adicional de subida. Y si las perspectivas de ROE mejoran en 50 puntos básicos, hay un alza adicional del 12%. A principios de año esperábamos que el sector subiera un 50% en 2021, y en este momento mantenemos esta expectativa.

\*Rentabilidades pasadas no son una indicación fiable de rentabilidades futuras

**¿Creen que el proceso de concentración en Europa continuará?**

La presión de los beneficios operativos a la baja y el deterioro de la calidad del crédito dejan la reducción de costes como única vía para proteger los resultados. Se espera que el retorno de la inversión alcance sólo el 6% en 2022. La consolidación podría ser una forma de que los bancos europeos estén mejor posicionados frente a futuras crisis. Los reguladores apoyan las fusiones y adquisiciones como forma de mejorar la rentabilidad y disminuir el exceso de capacidad del sector. En consecuencia, la disposición de las direcciones de los bancos a considerar diversas combinaciones ha aumentado, en nuestra opinión, y vemos una probabilidad creciente de nuevas operaciones. La consolidación nacional debería continuar, principalmente en Italia y España, antes de que comiencen las fusiones y adquisiciones transfronterizas en una fase posterior. ■



# Nuevas oportunidades en la innovación tecnológica

Como inversores, queremos apoyar las tecnologías que conectan el mundo, protegen el medioambiente y capacitan digitalmente a las personas. El auge del Internet de las cosas continúa y, muy pronto, las máquinas, los electrodomésticos, los vehículos autónomos e incluso los semáforos podrían estar conectados y comunicarse entre sí, generando ingentes cantidades de datos.

¿De cuántos datos estamos hablando? Actualmente se estima que cada día se crean 2 zettabytes, lo que equivale a 2 trillones de bytes. Los datos crecen también a un enorme ritmo: el 90% de los datos mundiales se crearon en los dos últimos años.

Los seres humanos no somos los únicos capaces de generar datos. Se calcula que en 2020 las máquinas generaron el 40% de los datos de Internet. Altavoces inteligentes como Alexa, de Amazon, respondieron a 100.000 millones de órdenes de voz en 2020, un 75% más que en 2019.

Pese a su lento avance, hace años que se habla de la marcha de los robots y la automatización. Pero, según el Financial Times, aunque las ex-

portaciones totales de Japón disminuyeron el año pasado, las exportaciones de robots industriales aumentaron un 13% interanual en el segundo trimestre de 2020. Pese al gran temor a que la automatización destruya empleos, hay argumentos a favor del paso de mano de obra no cualificada a cualificada, de no remunerada a remunerada. Pensemos en la introducción de la lavadora, que monetizó el tiempo dedicado a limpiar la ropa. El aumento de la productividad por la automatización también es importante y probablemente impulsará el crecimiento del PIB y los niveles totales de empleo.

La tecnología ha revolucionado el mundo industrial y ha abierto paso a las fábricas «inteligentes». Imaginen una planta de producción donde los problemas se abordan antes de que sucedan, reduciendo al mínimo el tiempo de inactividad; donde la eficiencia energética se optimiza, minimizando el coste medioambiental y económico; donde la trazabilidad es lo normal, reduciendo los residuos y reforzando la integridad de la producción.

El aumento de la productividad y la eficiencia por la tecnología son evidentes, pero ¿qué pasa con los costes del enorme auge tec-

nológico? Los centros de datos son claves: los servidores, equipos de almacenamiento, copias de seguridad e infraestructuras de refrigeración de los centros de datos requieren mucha electricidad. Los centros de datos supusieron aproximadamente el 1% del consumo de electricidad total mundial en 2018 y emitieron tanto CO<sub>2</sub> como el sector de la aviación comercial.

Son cifras que asustan, pero hay que ponerlo en perspectiva: según un nuevo estudio de los centros de datos globales, mientras que su producción informática se multiplicó por seis entre 2010 y 2018, su consumo de energía solo creció un 6%. La generación y uso de datos va a seguir creciendo, pero su relación con el consumo de energía no es lineal:

- La eficiencia de los procesadores ha mejorado, reduciendo el consumo de energía en reposo y aumentando la densidad de las unidades de almacenamiento.
- El paso a la informática en nube depende también de centros de datos a hiperescala. Se ha demostrado que el paso de los servidores *in situ* a los centros de datos a gran escala ha reducido la huella de carbono en un 88% para el centro de datos de la empresa estadounidense media.
- La inteligencia artificial es fundamental en la reducción de la energía para la refrigeración: DeepMind, la inteligencia artificial de Google, redujo un 40% el uso de energía para refrigeración en uno de los centros de datos de Google en 2016.
- La instalación de centros de datos en regiones frías ayuda a reducir el uso de energía. Se dice que Microsoft está experimentando con tecnologías innovadoras, como la instalación de centros de datos en el lecho marino.

La electricidad supone alrededor del 70% del gasto de explotación total de los centros de datos. Dado que las energías renovables empiezan a ser competitivas frente a los combustibles fósiles, las empresas tecnológicas se están comprometiendo a aumentar su exposición a las primeras. Facebook, Google, Microsoft y Amazon estuvieron entre los diez mayores compradores de energía renovable de EE. UU. en 2019.

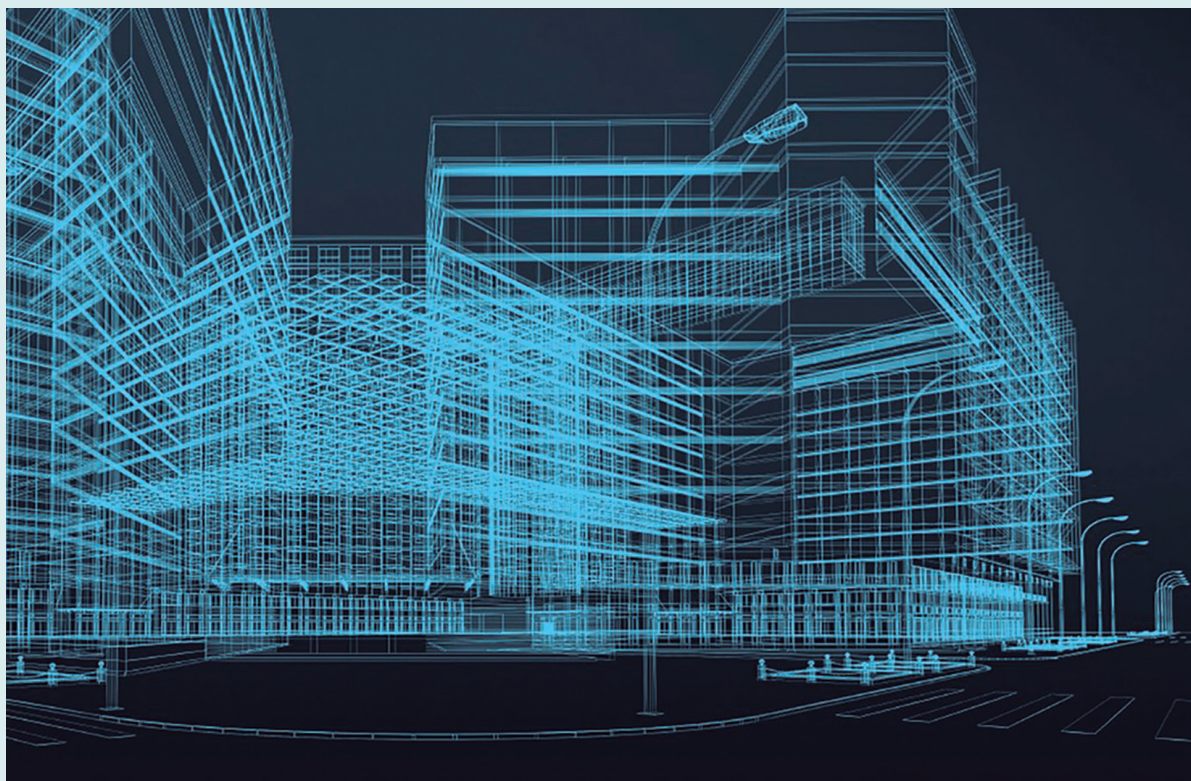
Como siempre, en vez de una amenaza, los centros de datos podrían ser una oportunidad para acelerar la transición energética sostenible, ya que están en el nexo entre la eficiencia energética, las energías renovables y la floreciente economía de los datos que permite la digitalización. ■



**Sacha El Khoury**

Director, Portfolio Manager,  
Global Equities, BMO Global  
Asset Management





# CLERHP 4.0

**A** principios del año pasado, coincidiendo con el inicio de la pandemia del COVID-19 a nivel mundial, en CLERHP decidimos apostar y mantener en plantilla a todo nuestro equipo, el activo más valioso de la empresa. Esta decisión, junto con el aprovechamiento del Know-how adquirido durante todos estos años, nos ha permitido redireccionar nuestros esfuerzos y centrarnos en dos grandes líneas de trabajo bien definidas. Por un lado, el desarrollo de nuestra Ingeniería orientado a digitalizar todos los procesos en la parte comercial permitiéndonos incrementar nuestras tasas de éxito de contratación. Y, por otro lado, el desarrollo en I+D enmarcado en un nuevo horizonte de línea de negocio con el fin de desarrollar la

digitalización del sector AECO (Architecture, Engineering, Construction y Operation), todo ello con un objetivo claro reflejado en la visión de la empresa - poder liderar el sector de la Ingeniería de Estructuras a nivel mundial.

Dentro del entorno innovador de CLERHP, actualmente estamos desarrollando múltiples herramientas como el diseño y cálculo asistido por sistemas expertos de Inteligencia Artificial y Metaheurística, que nos permite encontrar de forma automática el diseño de la estructura óptimo en unos tiempos muy reducidos, pudiendo ofrecer a nuestros clientes una oferta competitiva en el tiempo que tardamos en tomar un café con ellos. Trabajamos también en automatizar el proceso de cálculo, el cual nos permitirá ofrecer una



nueva línea de negocio de cálculo de estructuras con una enorme escalabilidad.

A nivel de gestión comercial hemos creado la herramienta CRM CLERHP, que automatiza y centraliza toda la información comercial que se genera a diario en todas las filiales del grupo para que todos los agentes intervinientes estén perfectamente sincronizados, además de generar un seguimiento y control detallado.

Por otro lado, la adquisición de las empresas Civigner y Visual Technology Lab aportan un gran valor tecnológico. Civigner crea valor en la fase de diseño reduciendo costes y tiempo, todo dentro del entorno de metodología BIM convirtiéndose en la base sobre la que trabajan el resto de proyectos, mientras que Visual Technology Lab nos genera dos líneas de desarrollo: la Realidad Aumentada centrada en mejorar los procesos internos de obra y la Realidad Virtual que nos ofrece controlar desde la distancia los procesos constructivos sin necesidad de desplazamiento del Ingeniero.

Esta orientación tecnológica al nuevo modelo CLERHP 4.0 también se ha visto reflejada en el nuevo logo de la empresa, dejando atrás una imagen relacionada con el modelo tradicional de Ingeniería de Cálculo, por una imagen más disruptiva e innovadora, manteniendo la esencia de CLERHP.

Cabe recordar que el Plan de Negocio publicado 2020-2023 se apoya en el cumplimiento de la estrategia del modelo de Ingeniería actual (Contratación y Ejecución), con lo que la digitalización comentada nos permitirá optimizar dicha estrategia y ser más eficientes en el crecimiento orgánico, sin tener en cuenta la previsible revisión del Plan de Negocio para incorporar las nuevas verticales de negocio digital.

Con todo esto, y a pesar del año de incertidumbre global, podemos asegurar que nuestro modelo de negocio es sólido, mantenemos una amplia cartera de proyectos (más de 22 MM€) así como una importantísima cartera de ofertas (más de 120 MM€) en las que, históricamente, contratamos 1 de cada 5 proyectos. Prueba de ello son los últimos contratos cerrados en Paraguay, Bolivia y España por valor de más de 3M de Euros. No nos cabe duda de que con la aplicación de las nuevas herramientas descritas aumentaremos nuestros ratios de eficiencia de captación y contratación. Como dato, en lo que llevamos de año, hemos captado más de 60 proyectos para presupuestar en todas las filiales del grupo lo que demuestra que hay un gran nivel de actividad en el sector en Bolivia, Paraguay y Uruguay. ■



**Alberto Jesús  
Muñoz  
Sánchez-Miguel**

Director Comercial  
de CLERHP Estructuras

**JOSÉ LUIS BLÁZQUEZ** | CEO de Beka Values Private Banking

# «Nuestra prioridad son los intereses del cliente»

Beka Values, Agencia de Valores del Grupo Beka autorizada por la CNMV, aporta servicios de asesoramiento patrimonial y gestión integral para clientes de elevado patrimonio. Se trata de un proyecto de banca privada innovador, con un modelo de boutique independiente centrado en los valores que definen la compañía: compromiso, respeto, transparencia, confianza, conciencia y libertad.

---

POR ISABEL DELGADO / REDACCIÓN

**E**l objetivo principal de Beka Values es mejorar la salud del inversor y el ahorrador a través de Valores. “Sólo aglutinando a personas y profesionales de talento para poder ofrecer un servicio de asesoramiento patrimonial y gestión integral diferente, basado en los Valores como las claves para consolidar la confianza con el cliente en el largo plazo, seremos capaces de hacerlo”, comenta José Luis Blázquez, CEO de Beka Values Private Banking.

## Servicios que ofrecen y tipología de clientes

En la compañía definen Beka Values como un entorno donde el cliente puede encontrar transparencia, confianza y compromiso; mientras que el profesional por su parte, puede encontrar libertad y conciencia para poder desarrollar el servicio que siempre ha querido dar a sus clientes.

Beka Values es una Agencia de Valores que ofrece los servicios de asesoramiento en inversiones, gestión discrecional de carteras y ejecución. Dichos servicios los ofrecen a través de la figura del banquero, que supone el único interlocutor con el cliente, con una filosofía de arquitectura abierta integral tanto en productos como en servicios. “Nuestra prioridad son los intereses del cliente”, matiza José Luis.

Disponen de una amplia gama de tipología de clientes. Clientes particulares, empresarios, familias, directivos, pequeñas instituciones y congregaciones religiosas, con patrimonio a partir de un millón de euros, que requieren una entidad de su plena confianza para que se ocupe de forma integral de las necesidades de su patrimonio.

“Necesidades como aquellas que tienen que ver con el patrimonio líquido, donde aportamos un servicio de Banca Privada. Necesidades que se relacionan con su negocio empresarial o familiar, donde prestamos un servicio de Banca de Inversión desde el grupo Beka. Y necesidades en las que el cliente requiere asesoramiento y orientación para invertir en activos de la economía real. En definitiva, nuestro cliente demanda un servicio basado en los valores, y en un asesoramiento y gestión para su patrimonio que optimice su cartera de inversión, buscando el mejor binomio rentabilidad/riesgo a su medida, con la filosofía de preservación de capital en todo momento”, explica José Luis Blázquez.

Los clientes más jóvenes suelen optar por el asesoramiento automatizado a la hora de invertir y, en este caso, se estaría hablando de una parte del patrimonio, el líquido. En Beka Values no creen que la automatización pueda sustituir al verdadero asesoramiento global que requiere de la personalización para ser eficaz.



## Selección de fondos y personalización de las inversiones

En Beka Values consideran que uno de los errores que se comete más a menudo en la selección de fondos es primar la parte cuantitativa frente a la cualitativa, invirtiendo con efecto retrovisor. Es decir, no trabajar con un buen 'due dilligence' para poder seleccionar aquellos fondos que son realmente los de mayor calidad, por su estilo de inversión, los activos de la cartera y el expertise del equipo gestor.

José Luis Blázquez comenta que "para Beka Values es crítico escuchar constantemente al cliente, para conocer sus necesidades, sus aspiraciones y preferencias de inversión, los requerimientos de su patrimonio y cualquier aspecto relacionado con sus finanzas. En esta labor es clave poder realizar

un buen test de idoneidad y conveniencia, seleccionar productos libremente y gestionar convenientemente los riesgos de cara a preservar el capital".

Adicionalmente, creen que es imposible realizar un buen asesoramiento sin tener una visión holística del patrimonio de sus clientes, evitando sobreponderaciones, entendiendo las necesidades de liquidez y buscando la preservación del capital.

Para la personalización de sus inversiones, en la compañía siempre buscan gestoras que den robustez al proceso de inversión, que cuenten con una serie de recursos que permitan la estabilidad a largo plazo de las mismas y que eviten cualquier evento de incumplimiento normativo. No obstante, no se guían por la búsqueda de gestoras si no de fondos. Para ello, utilizan un proceso que conjuga la parte cuantitativa y cualitativa, teniendo en cuenta además el aspecto de costes, con una metodología propia desarrollada en Beka Values.

Partiendo de un universo de más de 400 gestoras que comercializan sus fondos en España, realizan una serie de filtros que les permiten obtener una selección de fon-

dos que son traspasables, con niveles de AUM mínimos, históricos de rentabilidad atractiva y consistente, y que sean UCITs. Tras un análisis cuantitativo y cualitativo, el resultado es la confección de un 'focus list' con los productos de mayor calidad que les permiten diseñar las carteras de fondos para sus clientes, con los fondos que mejor responden a sus expectativas en rentabilidad/riesgo y el entorno de mercados.

## Sostenibilidad y tecnología en las inversiones

Para Beka Values, la sostenibilidad es un añadido dentro de sus valores. Es importante la orientación del equipo gestor, y si éste invierte buscando sostenibilidad, governance robusto y contribución contra la degradación del medio ambiente. La compañía considera que la deci-»

El futuro se presenta idóneo para modelos de banca privada independiente como el de Beka Values



» sión de exclusión se tomará a nivel cartera y un fondo puede ser descartado si su contribución al total del portfolio es nefasto en este sentido.

Todas las inversiones de la compañía van marcadas por un proceso de integración de criterios de sostenibilidad, que entienden son vitales para dotar a sus carteras de la consistencia requerida.

Por otra parte, la inversión en tecnología en el grupo Beka es fundamental dentro del equipo de inversiones. Creen que es vital contar con los mejores proveedores de servicios de inversión que permitan parametrizar las carteras de nuestros clientes, optimizarlas y evitar excesos de sesgos que lleven a errores del pasado. A su vez, “en Beka Values creemos firmemente que el asesoramiento personalizado nunca podrá ser sustituido como herramienta básica del asesoramiento para las inversiones”, expone José Luis Blázquez. “La tecnología puede generar automatización para las carteras, pero nunca aportará el valor de la relación personal y el conocimiento profundo del cliente y sus circunstancias por parte del banquero”.

### **Perspectivas del sector**

La situación del sector de banca privada ha cambiado radicalmente desde 2018, con la irrupción de nuevas regulaciones domésticas y globales que afectan a todas las vertientes del asesoramiento y la gestión del patrimonio de los clientes.

El avance de la tecnología, la irrupción de nuevos modelos de negocio, las nuevas tipologías de clientes y de proveedores, o la mayor incertidumbre en los mercados, además de una tendencia hacia el estrechamiento de márgenes y el aumento de costes por el endurecimiento regulatorio y la desintermediación, son factores que han influido enormemente en la evolución del negocio de Banca Privada.

Por ello, José Luis Blázquez, concluye diciendo que “el futuro se presenta idóneo para modelos de banca privada independiente como el de Beka Values que aglutina profesionales en su accionariado. Modelos en los que la alineación de intereses entre el cliente, el banquero y la firma es total. Modelos de relación apoyados en los valores y la personalización, que garanticen la plena confianza en el largo plazo. Modelos en los que importa más el valor añadido en el servicio que el producto. Modelos boutique sin vinculación a grandes entidades financieras, independientes en su filosofía y su funcionamiento, pero con gran capacidad de aportar valor a los clientes y fidelizarlos en el largo plazo”. ■

- **Patrimonio mínimo para ser cliente:**  
1 mill €
- **Plazas en España:** 1
- **Director de Inversiones:** David Azcona





# silicius

## SOCIMI

Socimi del grupo Mazabi especializada en la compra y gestión de inmuebles en rentabilidad que generan rentas estables a largo plazo

>700

M€ Valor Bruto de Activos

43

Activos

332.750

m<sup>2</sup> de Superficie Bruta Alquilable

HOTELES · RETAIL · OFICINAS · CENTROS COMERCIALES · RESIDENCIAL · LOGÍSTICO



Calle Velázquez, 123, 6º\_ 28006 MADRID  
T 902 222 000 • [admsilicius@socimisilicius.com](mailto:admsilicius@socimisilicius.com)  
[www.socimisilicius.com](http://www.socimisilicius.com)

Grupo  
**mazabi**  
GESTIÓN DE PATRIMONIOS

**CARLOS MIJANGOS** | Director General Financiero de Sacyr

## «Sacyr es un firme candidato a incorporarse al Ibex 35 en las próximas reuniones del Comité Asesor Técnico, por la buena evolución de la compañía»

Buenos resultados financieros, de negocio y bursátiles a día hoy. Y buenas previsiones de todos ellos a corto-medio plazo. Carlos Mijangos, Director General Financiero de Sacyr, nos habla de la destacada marcha de la compañía, en un 2021 en el que Sacyr sigue siendo una clara apuesta para el Ibex 35.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

**Un año complicado el de 2020, pero que ha servido para que Sacyr vuelva a beneficios, ganando 35,7 millones de euros, y aumente su cifra de negocios un 9,1%. Se señala al negocio concesional como la clave de estos resultados, pero ¿qué otras hay?**

Efectivamente, la clave de estos resultados es la solidez del modelo de negocio de Sacyr, que tiene el foco en las actividades concesionales con riesgo limitado de demanda y ha aportado el 78% del EBITDA generado en 2020. Mientras, el beneficio neto de las operaciones de todos los negocios del grupo (concesiones, infraestructuras y servicios) alcanzó 181 millones de euros, frente a los 120 millones obtenidos en 2019; y el margen operativo del grupo se situó en torno al 16%. En 2020 también hemos ganado eficiencia en nuestra estructura corporativa con la integración de la división Industrial dentro de Sacyr Ingeniería e Infraestructuras y el traspaso de la gestión y desarrollo del negocio del ciclo integral del agua a Sacyr Concesiones. Este modelo de negocio va de la mano de una exhaustiva disciplina financiera, acompañada de una reducción de deuda financiera neta con recurso, y un importante control de costes. Además, damos prioridad en la selección de proyectos a aquellos que son rentables y que generen caja; y todo ello nos ha permitido que el flujo de caja operativo haya crecido cerca del 7% el pasado ejercicio a pesar del complicado contexto por la pandemia.

**Han arrancado 2021 con fuerza, logrando una serie de contratos por valor de casi 550**

**millones en países como Portugal, Italia y Canadá. ¿Estos serán los mercados prioritarios de Sacyr para el nuevo ciclo estratégico 2021-2025?**

Los mercados prioritarios para este nuevo ciclo estratégico son España e Italia, en Europa; Colombia y Chile, en América Latina, y los mercados de habla inglesa (EEUU, Canadá, Australia y Reino Unido). Además, hemos definido otros mercados de interés, entre los que se encuentran Perú, México, Portugal, Brasil y los países del Norte de Europa.

**El Programa Estratégico 2021-2025 prevé incrementar, entre otras partidas, la cifra de ingresos hasta superar los 5.500 millones de euros anuales en 2025. ¿Cuáles serán las líneas para lograrlo?**

Seguiremos priorizando el modelo de negocio concesional que interviene en toda la cadena de valor de las infraestructuras: desde la licitación, diseño y financiación, hasta la construcción, operación y mantenimiento de los activos. Junto con las divisiones de Construcción y Servicios, que contribuyen con su integración vertical a esta estrategia. Con este enfoque reforzamos la estabilidad y solidez a través del desarrollo de proyectos a largo plazo en países en los que ya contamos con una trayectoria consolidada. Con proyectos, principalmente, con bajo riesgo de demanda y que generen flujos de ingresos recurrentes que financian la deuda proyecto asociada.

**¿Qué inversiones tienen previstas en Sacyr en este período en proyectos concesionales?**



Durante este periodo, la compañía invertirá en torno a 5.000 millones de euros, de los que 1.000 millones serán capital propio. De estos 1.000 millones, actualmente unos 400M aproximadamente son capital propio comprometido con los proyectos actuales, y, por tanto, los 600M restantes corresponderían a crecimiento dependiendo de las adjudicaciones concesionales obtenidas. Cerca del 90% corresponderá a inversiones en proyectos concesionales y el resto al área de servicios.

**Uno de los aspectos más relevantes del plan estratégico que Sacyr acaba de aprobar para los próximos cinco años es el Plan de Acción Sacyr Sostenible 2021-2025. ¿Cuáles son los objetivos de Sacyr en materia medioambiental?**

El nuevo Programa Estratégico posiciona a Sacyr como un líder del sector con una propuesta de valor sostenible e innovadora. Durante 2020, hemos reforzado nuestros órganos de gobierno corporativo en materia de sostenibilidad y lanzado el Plan de Acción Sacyr Sostenible 2021-

2025. En este quinquenio nos comprometemos a luchar contra el cambio climático, con un objetivo de ser neutros en carbono antes de 2050. Para ello, elevaremos el 50% la inversión en protección del medio ambiente y duplicaremos la inversión en innovación en los próximos cinco años. El 70% de los fondos destinados a innovación tendrán un alcance sostenible. El Programa 2021-2025 también promueve el talento interno para avanzar hacia la igualdad, con el objetivo de duplicar en número de mujeres directivas. Además, apoyaremos el desarrollo de las sociedades en las que operamos, contribuyendo a la Agenda 2030 de Naciones Unidas. En cinco años, también nos hemos propuesto duplicar la inversión en proyectos de RSC.

**En materia de innovación, ¿cómo van a potenciar la digitalización del proceso de construcción a lo largo de estos próximos cinco años?**

En Sacyr hemos realizado un importante esfuerzo en la digitalización de toda la cadena de valor en el anterior ciclo estratégico (2015-2020), con un incremento muy relevante de los recursos humanos y económicos implicados. Tecnologías como la inteligencia artificial, el big data o el IoT son prioritarias para el desarrollo de nuestras actividades. Del mismo modo, el uso de estas tecnologías es y será un factor clave para dar respuesta a los desafíos que surgen en nuestro día a día.

**¿Cómo cree que evolucionará la acción tras quedarse a las puertas del Ibex?**

Somos una de las empresas que mejor desempeño ha tenido en lo que va de año en el parque español. Si tenemos en cuenta las recomendaciones de los doce analistas que cubren la compañía, el 92% recomienda compra, con un precio objetivo medio de 2,75€/acc. En relación a la entrada en el IBEX, Sacyr ha sido el valor favorito en las últimas revisiones realizadas, donde han entrado valores del sector farmacéutico debido al fuerte empuje del sector por la pandemia. No obstante, creemos que somos firmes candidatos a incorporarnos al IBEX 35 en las próximas reuniones del Comité Asesor Técnico, como consecuencia de la buena evolución de la compañía. ■



**CARLOTA PI** | Cofundadora y Presidenta Ejecutiva de Holaluz

# «Dos de cada tres clientes que piensan en cambiar de compañía eléctrica, tienen a Holaluz como primera opción»

Carlota Pi, Cofundadora y Presidenta Ejecutiva de Holaluz, pone en valor la estrategia de la compañía para atraer y fidelizar a los clientes, así como el plan de sostenibilidad y criterios ESG que impulsan la llamada 'revolución de los tejados', iniciativa que comenzó hace casi un año y que sigue reinventando miles de tejados.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

**A pesar de pertenecer al sector de la iluminación se dice que son algo sombríos. ¿Cuál es el valor diferenciador de Holaluz y cómo se convence al cliente de que son una apuesta segura?**

Holaluz se dirige al cliente residencial y a las pequeñas empresas como, por ejemplo, un restaurante o una peluquería, y les ofrecemos energía 100% verde sin tener que pagar más por ello además de un ahorro en la factura mensual de entre el 10% y el 20%, gracias al uso intensivo de la tecnología de los datos y poniendo siempre a los clientes en el centro.

La propuesta de valor se entrega con la llamada "estrategia imbatible", que es la generación de confianza. En Holaluz no vendemos ni luz ni paneles solares, lo que vendemos es una relación a largo plazo con nuestros clientes basada en la confianza y esto hace que tengamos el mejor índice de satisfacción de clientes del mercado y que seamos el número uno en consideración y recomendaciones.

Convencemos a la gente para que confíe en nosotros diciendo la verdad, pidiendo perdón cuando nos equivocamos, escuchando genuinamente sus necesidades y resolviendo lo que hay detrás de ellas. Siendo muy consistentes en cada uno de estos puntos de contacto podemos construir una marca *top* de una *commodity* que haga que la gente quiera pertenecer a una compañía que está cambiando el mundo.

**Casi a un año de la llamada Revolución de los Tejados y en medio de una pandemia, ¿en qué punto se encuentra este proyecto?**

Lanzamos la Revolución de los Tejados en el mes de julio y cerramos 2020 con 4.033 instalaciones. Ahora estamos terminando de cerrar una estructura financiera que nos permita pisar fuerte el acelerador para empezar a escalar este número de instalaciones, ya que es un foco importante para Holaluz.

**¿Cómo ve Holaluz el año 2021 a nivel de negocio?**

Holaluz se mantiene firme en el Plan Estratégico a final de 2023, con un millón de clientes en España en el segmento residencial y la *p* de las pymes, así como 50.000 tejados revolucionados, que es en lo que vamos a poner el foco en 2021.

**Las empresas se enfrentan a un consumidor más concienciado y mejor informado. ¿Cómo afecta este nuevo tipo de consumidor al sector energético?**

Contra más informado y más concienciado esté el consumidor, más posibilidades tenemos de que se haga cliente de Holaluz. Tenemos un 66% de consideración; dos de cada tres clientes que están pensando en cambiar de compañía eléctrica tienen a Holaluz como la primera opción cuando nos conocen, por lo tanto, nuestro reto es darnos a conocer más y mejor a todo un universo de clientes potenciales.





### ¿Podríamos hablar de un *boom* de las *GreenTech* a corto plazo? ¿Dónde ven las oportunidades?

El número de oportunidades que hay en este segmento es muy grande, se está invirtiendo mucho en generación centralizada, que es interesante y potente, pero también lo es invertir y transformar un activo que ya existe, los 10 millones de tejados con un sol que ya brilla sobre ellos, para transformarlos en una generación distribuida que disrupta en el mercado de España, donde pasamos de un modelo 100% centralizado y no todo renovable, a una combinación de ambos modelos completamente renovable.

### PVPC o Mercado Libre 2021. ¿Dónde está la diferencia de precio para el consumidor?

PVPC es un producto que traslada el riesgo del mercado *spot*, que es un mercado donde se fijan 24 precios cada día para el día siguiente, a un cliente final que no tiene ninguna capacidad de gestión de su demanda, es decir, no tiene una visión de gestión energética cómo puede tener una gran industria.

Holaluz pone su tecnología al servicio del cliente quitándole cualquier riesgo y se preocupa de que cada mes esté pagando lo mínimo posible en esta cuota, optimizando automáticamente su potencia cada mes en base recurrente, incluso cuando cambian sus condiciones de consumo como, por ejemplo, durante el confinamiento, optimizando los costes de transporte y distribución y mirando cada una de las líneas para que no pague por cosas que no necesita.

Nosotros el PVPC no lo ofrecemos porque no pensamos que sea un producto adecuado para el tipo de cliente al que nos dirigimos. De hecho, se acaba de publicar en Harvard un estudio sobre nuestra estrategia de precio como caso de diferenciación dentro del mercado, de cómo a través de esta estrategia de cuotas podemos ofrecer un mayor servicio y una mayor entrega de valor al cliente al que nosotros nos dirigimos que es el cliente residencial y la pequeña pyme.

### Holaluz lidera el ranking ESG Risk Rating, que mide la sostenibilidad de las empresas cotizadas en función de su desempeño ambiental, social y del gobierno corporativo en la categoría de compañías eléctricas. ¿Qué ha supuesto para vosotros?

Ha supuesto un hito en nuestra historia porque nacimos como compañía ESG y tenemos en nuestro ADN "*environmental social and governance*" y que un tercero, a nivel mundial en hacer el rating de compañías en términos de ESG, venga, nos analice por completo y logremos ser la compañía eléctrica número 1 de todo el mundo es una satisfacción, un orgullo y una alegría al ver qué lo que estamos haciendo desde hace 10 años tiene nombre y apellido y se pone en una hoja en blanco con un sello que dice 'sois el número 1 del mundo en estos términos'. ■

**MIGUEL LUZÁRRAGA** |

Country Head para Iberia de AllianceBernstein

# «Somos una gestora a la vanguardia del mañana»

El enriquecedor conocimiento de la industria de Miguel Luzárraga es resultado de su paso en estos 20 años por instituciones destacadas como Crédit Agricole, Invesco, JPMorgan y, desde hace casi tres años, AllianceBernstein. Además de español e inglés, el trabajo le llevó a aprender portugués, aunque reconoce que también habla un poco de francés e italiano, y como está casado con una holandesa pues... Tiene dos hijas "preciosas" a las que intenta dedicar el mayor tiempo posible. No le gusta el conflicto y prefiere mantener una actitud positiva, lo que le ha acompañado y servido para poder levantar un negocio desde cero y seguir ofreciendo a sus clientes soluciones interesantes. Comenta que la energía la encuentra en su familia, al ver sonreír a sus hijas. Le encanta el deporte y practica el boxeo desde hace años, aunque recientemente se ha aficionado al pádel, compaginándolo con el golf. Su profesión alternativa hubiera sido piloto de aviones, aunque reconoce que ha pilotado alguna cessna...

---

 POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN
 

---

**S**i bien la firma americana **AllianceBernstein** (AB) ya cubría Iberia desde Londres y Miami, en **2018** toman la decisión de tener presencia y trato local y abren oficina de representación, y es cuando Luzárraga comienza a escribir su libro AB, un libro que tenía páginas en blanco pero que en estos casi tres años ya cuenta con algunos capítulos, alcanzando cerca de los **2.000 millones de euros** de activos y donde la renta variable representa un 70%, mientras que la renta fija y alternativos un 22% y 8%, respectivamente.

Según Luzárraga, su idea es **llegar con una propuesta amplia y dirigida a todo el segmento de clientes**, apoyada por un servicio al cliente que "siempre ha estado en primera línea de nuestras prioridades". Y es por esto último, además de encontrarse en la fase inicial de su estrategia con el objetivo de generar confianza y seguridad, que el equipo se ha reforzado este año con la incorporación de Patricia Molpeceres.

Tras un **2020 favorable en términos de negocio, con crecimiento tanto en clientes como en activos**, el directivo se muestra satisfecho ya que ha logrado consolidarse

en algunos activos donde hasta ahora no lo eran. Y de cara al **2021**, comenta que se están **centrando en tres pilares**, dando respuesta a las necesidades de sus clientes, y que son:

- 1. Temáticas sostenibles** como el clima, la salud o el empoderamiento (poderío) a través de sus productos sostenibles (tanto globales como norteamericanos), con fondos como AB Sustainable Global Thematic Portfolio o el AB International Health Care.
- 2. Tendencias** centradas en los sectores cíclicos, sectores más defensivos y el estilo valor a través de sus productos europeos, global de baja volatilidad o el americano value de pequeñas y medianas compañías.
- 3. Soluciones estructurales**, transversales y agregadas en renta fija para dar respuesta a una necesidad de búsqueda de TIR en diferentes mercados con productos americano, europeo, asiático y global.

Su estrategia se ha caracterizado por ser flexible y dinámica, "buscando que nuestras soluciones sirvan como building blocks de



carteras de manera estructural”, incide Luzárraga y agrega que AB es una gestora a la vanguardia del mañana.

AB es una casa que, en **renta variable busca las mejores ideas dentro de cada cartera** (de cada fondo), con carteras concentradas que buscan añadir valor a los partícipes mediante la selección de compañías de alta convicción. En **renta fija, su enfoque no ha cambiado en 25 años**, cuando lanzaron sus

carteras “income”, donde buscaban soluciones de inversión para inversores conservadores en Europa, América, Asia o Global.

A pesar de estar en un periodo de recuperación económica, éste será desigual entre países y regiones provocado por los distintos ritmos de vacunación, sin embargo, el directivo mantiene una visión positiva para la industria y para su gestora en 2021, aunque puntualiza que “ya veremos con qué salud se encuentran las diferentes economías cuando se salga de esta situación”.

### **Pasado, presente y futuro de una industria dinámica**

Para Luzárraga la industria ha cambiado mucho en los últimos 20 años. “Todavía recuerdo con nostalgia los viajes a las diferentes autonomías para visitar a las cajas de ahorros de entonces”. Añade que ahora no sólo no pueden viajar por la pandemia, sino que esas cajas han desaparecido, pero han surgido nuevos clientes como los agentes financieros o las EAFIS, que “nos obligan a seguir estando presentes en todo el territorio nacional”.

El directivo hace hincapié en algo conocido por todos, que la industria de gestión de activos en España está dominada por los bancos locales. Esto hace que **“el principal cliente de nuestro mercado sea el cliente particular”**. Una clara diferenciación de la industria en España respecto a aquellas de los países del norte de Europa es que en aquellos existen interlocutores institucionales además de los particulares. Aunque hay que reconocer, añade Luzárraga, que la mayor tendencia de agentes financieros se ha desarrollado aquí en España en los últimos años, siguiendo los pasos de Italia, que es el mayor mercado en este segmento.

Respecto a la indexación y/o gestión pasiva, expone que, con un mercado alcista desde marzo de 2009, lo más normal es indexarse, lo que explica que haya aflorado tanto la gestión pasiva desde entonces. Sin embar- ➤





» go, ante un mercado bajista o incluso lateral con la volatilidad usual que le acompaña, lo normal es que la gestión activa destaque. Sin embargo, considera que es pronto para aseverar que la gestión activa ha recuperado terreno, aunque si coincide que cuando las cosas se hacen bien en la gestión activa se genera confianza con el cliente y despunta respecto a la gestión indexada.

Al tocar el tema de los **roboadvisors**, considera que no solo deben existir, sino que **"debemos coexistir con ellos"**, y puntualiza que es importante que "vayan de la mano de la educación financiera de los clientes para que no se produzcan los errores del pasado", cuando no se daban a conocer correctamente a los clientes los productos ofertados.

El ¿hacia donde va la industria? es la eterna pregunta que todos nos hacemos, apunta.

Sin embargo, no hay nada nuevo a inventar, ya que la rueda ya está inventada en la industria de gestión de activos. **"Desde nuestro punto de vista, nosotros miramos al futuro en la cuestión de eficiencia tecnológica"**, utilizando la tecnología a aumentar eficiencia para ofrecer mejores ideas a los clientes.

Por ese motivo han empezado a desarrollar varias **herramientas para que la gestión de activos sea más eficiente**, y usa de ejemplos: **ALFA**, un sistema que han creado para que el "trading" de la renta fija sea más eficiente y rápido, así como **PRISM**, herramienta que aglomera toda la información de sus analistas, o **ABBIE** que es su asistente virtual de cartera.

**"Hoy en día, todos los clientes se pueden beneficiar ya de esta tecnología si invierten en los fondos de AllianceBernstein". ■**



PUBLICIDAD

# HIPOTECAS



EN TU ILUSIÓN.

EN TU NUEVA ETAPA.

EN TU HOGAR.



## CONTIGO DONDE ESTÉS.

UNICAJABANCO.ES



Unicaja Banco

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



Vontobel

# ¿Tienes sed? Bébetelo mar.

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

**Adaptarse y prosperar**



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

Asset Management

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