

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

MAY. 23
N. 49

- Ranking de Fondos
- Más allá del Ibex, Audax Renovables
- Entrevista a Erich Stock y Andrés Pedreño, Wellington Management

ASIA EXPERIENCE

El despertar de Asia
alienta el apetito inversor

**Invertir en empresas
estadounidenses
de alta calidad con
valoraciones atractivas.**



Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.



Toda la información
del fondo en este QR



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1053

Asia. El continente que tiene más presente y futuro además de China

Si hay alguna región que tenga unas buenas perspectivas económicas para el futuro es Asia. Una región de las que solo salen cosas positivas cuando hablamos de magnitudes económicas.

Los inversores tienen que mirar a Asia con la firmeza de que tiene un brillante futuro, tanto por las grandes mega tendencias poblacionales que tienen, cómo por sus innovaciones constantes en lo que serán los campos del futuro, 5G, Robótica, Ciberseguridad...

La productividad de la región no tiene comparación con ninguna de las áreas geográficas tradicionales. Tan solo EEUU está a su nivel y de ahí que la guerra económica que tenemos encima de la mesa sea una de las armas para intentar mantenerse cómo primera economía mundial.

China es sin duda la cabeza visible de la región, tanto a nivel económico, cómo militar, pero no nos olvidemos del resto de países asiáticos que se están viendo beneficiados de la desinversión de multinacionales Europeas y Estadounidenses y están desarrollando nuevos productos y conquistando los mercados actuales.

Y es que no concibo carteras de los inversores sin rasgos asiáticos en ellas. ■



Juan Ángel Hernández /

Editor de Asset Managers

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

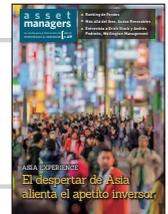
Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado
Análisis de Fondos: Consuelo Blanco
Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF
Director Desarrollo de Negocio y Publicidad: Juan Ramón Peña
jpena@estrategiasdeinversion.com / 91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

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



CONTENIDOS

El despertar de Asia alienta el apetito inversor
Reportaje por Consuelo Blanco

6

Macroeconomía
Por Ramón Bermejo

14

ASEAFI
Haltia Capital

30

Entrevista gestor
State Street Global Advisor

32

Ranking de Fondos
Por Consuelo Blanco

34

Fondo a examen 36
BlackRock Global Funds - World Gold Fund E2 EUR Hedged

Más allá del Ibex 38
Audax Renovables

Entrevista Final a... 44
Erich Stock y Andrés Pedreño



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

Threadneedle (Lux) Global Focus

Énfasis en la ventaja competitiva de un crecimiento constante

Una cartera de renta variable mundial que invierte en compañías de calidad con ventajas competitivas duraderas y capacidad para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

- El fondo invierte en compañías de elevada calidad de todo el planeta que pone el foco en la selección de valores
- La libertad para invertir sin restricciones nos permite acceder a los mercados desarrollados y emergentes
- El análisis de alta calidad impulsa una cartera de grandes convicciones que se compone de nuestras mejores ideas

Riesgos a tener en cuenta

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. Se recomienda a los inversores leer la descripción completa de los riesgos que figura en el Folleto.

Riesgos de inversión

El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en renta variable, la concentración de la cartera y las divisas.

Perfil tipo de inversor

Este fondo es adecuado para inversores que pueden tolerar altos niveles de riesgo y volatilidad y disponen de un horizonte de inversión a largo plazo.

columbiathreadneedle.es



Información importante: Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") domiciliada en Luxemburgo, gestionada por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Este material no debe considerarse como una oferta, solicitud, consejo o recomendación de inversión. Esta comunicación es válida en la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. La información de fuentes externas se considera confiable, pero no hay garantía en cuanto a su exactitud o integridad. El Folleto informativo actual de la SICAV, el Documento de Datos Fundamentales y el resumen de los derechos del inversor están disponibles en inglés y / o en castellano (cuando corresponda) en la Sociedad Gestora Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxemburgo), SA, su asesor financiero y / o en nuestro sitio web www.columbiathreadneedle.es. Threadneedle Management Luxembourg S.A. puede decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización de la SICAV. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrado en el Registro de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), No. de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle. WF293346 (02.23)_ES | 5406304



El despertar de Asia alienta el apetito inversor

Confío en ti, lo dejo en tus manos

Omakase es una expresión japonesa que significa “lo dejo en tus manos”, y fue ese el nombre que dimos a la mesa de debate sobre Asia que celebramos el pasado 24 de abril.

Además de hablar de las oportunidades de inversión que presenta una región tan heterogénea como la asiática, confiamos en un chef que preparó verdaderas delicias asiáticas, que dejaron a más de uno gratamente complacido y dejamos en manos de los profesionales las oportunidades de inversión en Asia.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Para abrir boca comenzamos con unos números sobre la región: Asia es una región importante a nivel global:

- Es el continente más extenso (30% del área terrestre),
- Es el continente más poblado (60% del total de la población mundial),
- Es la región de más rápido crecimiento en el mundo,
- Es la región de mayor contribución al crecimiento global. El FMI pronostica que aportará el 70% del PIB en 2023,
- Cuenta con 6 miembros y con algunas de las economías más industrializadas del G20,
- Tiene una de las tasas de ahorro más elevadas (en torno al 27.5% del PIB vs 27% de Europa), con Singapur del 40.3% o China con el 49.75%,
- Una demanda doméstica fuerte y poderosa.

Asia no es un bloque fácilmente clasificable

Es innegable la importancia de la región y “más allá de la visión más positiva o negativa, lo que es indiscutible es que Asia tiene que formar parte de las carteras y es un mercado clave. Las cifras son lo que son en cuanto a tamaño y potencial, no solo ahora sino desde hace bastantes años” apuntaba **Pablo Mansilla, responsable de fondos de inversión de Santander PB**. Además, enfatiza que Asia es un gigante económico, cuyo potencial mayoritario para los inversores viene no tanto por el tamaño económico sino por el tamaño de mercado tanto el de renta fija como el de renta variable asiática, que están muy por debajo del tamaño que supone su economía. “El driver fundamental de largo plazo es que a medida que sus mercados se liberalicen, conformarán una mayor proporción de la tarta mundial”. Además, la heterogeneidad de Asia es destacable. “China tiene poco que ver con el resto; India es a su vez un mundo en sí mismo; hay mercados muy desarrollados como Hong Kong y Corea y otros frontera como Vietnam, Filipinas, y mercados más a caballo como Malasia e Indonesia, y con cifras muy distintas” y concluye diciendo que es una herramienta de diversificación.

Eva Pérez, directora de inversiones del área de asesoramiento independiente en Wealth Management de Bankinter, considera que cada vez hay más opiniones a favor de recortes de tipos de interés en la región para finales de este año, incluso adelantándose a lo que podría hacer la Fed en el primer trimestre del año que viene. Y destaca que “están siendo capaces de controlar la inflación mucho mejor que las economías desarrolladas, como por ejemplo el índice de precios a la producción, que en noviembre de 2021 era en torno al 12% y ya en febrero estaba en el 2%”. Y coincide en que China está liderando todo esto, y los precios a la exportación ya están viendo esa aceleración, cuando en otoño del año pasado reportaban cifras de doble dígito, con lo cual, tanto el control de inflación en la región como la previsión de recortes de tipos de interés en el medio plazo, son los factores principales que favorecen a la región.

En cuanto a la visión de corto y largo plazo para la región asiática, **Rosa Duce, CIO de Deutsche Bank España**, coincide con Pablo Mansilla en que la visión de largo plazo es clara, apoyado en los datos antes mencionados. Otra cosa es el corto plazo, enfatiza Duce. “Si tú preguntas a cualquier inversor hoy en día si están positivos en la región dirán que sí, pero la gran pregunta es si es el momento de entrar en Asia”. Sostiene que el hecho de que China por fin haya quitado todas las limitaciones y su apertura, están haciendo que la visión sobre Asia sea más positiva, “ya que al final ese gigante implica mucha demanda doméstica que compra a Europa y que viaja, pero también compra a sus socios de la zona”. Hace referencia a todo el ahorro acumulado y el potencial de compra que tienen. “Por tanto, si miramos a corto plazo, hay muchos factores que hacen prever que Asia lo puede hacer bien. China se está recuperando muy rápidamente y el último dato del PIB ya nos dice que va hacia arriba y cada vez más, y probablemente las previsiones de este año se queden cortas”. Añade que si finalmente la Fed sube los tipos, eso le viene bien a los emergentes en general y a Asia en particular. Y finaliza diciendo que el entorno de China ha mejorado mucho y se está abriendo, creando un entorno respecto a los tipos de interés a nivel mundial en el que parece que la Fed podría frenar y con un crecimiento con potencial muy alto, lo que hace que Asia esté cada vez más en las carteras. Pero “como inversor europeo no recomendaría invertir en un solo país, sino vía fondos regionales que ayuden a disminuir la volatilidad”.

Asia no pesa en los índices lo que debería si tenemos en cuenta su PIB

Hay algunos factores que hacen que el crecimiento actual sea diferente al del pasado, y en este sentido **Elena Cortina, directora de producto de banca privada y fondos de inversión de Sabadell Urquijo Banca Privada** comenta que “hoy el crecimiento está siendo impulsado por la demanda interna más que por las exportaciones, que fue el impulsor de crecimiento hasta hace unos años”. La experta hace alusión a los brotes verdes»



De izquierda a derecha: **Óscar Esteban** (Fidelity International), **Elena Cortina** (Banco Sabadell), **Eva Pérez** (Bankinter), **Consuelo Blanco** (Estrategias de Inversión), **Victoria Torre** (Self Bank), **Ana Carrisso** (Fidelity International), **Rosa Duce** (Deutsche Bank), **Pablo Mansilla** (Santander PB).

» del sector inmobiliario, que desde luego son buenas noticias, sobre todo considerando de dónde venimos, y eso da estabilidad a China, pero también al inversor europeo, pudiendo invertir directamente en China como tal o en Asia. Sin embargo, Elena Cortina hace mención a que la inversión en Asia también se puede complementar invirtiendo en muchas empresas europeas o americanas, en las que la mayoría de sus ingresos provienen o tienen exposición a dicha región. Y considera que el buen comienzo de año para los mercados europeos tiene que ver con esa apertura de la región. “Quizás la diversificación es incluir empresas europeas con exposición a la región, pero aquí tiene mucho que ver el riesgo que pueda asumir el inversor y el horizonte de inversión que tenga en su cartera”.

Apoyan las valoraciones y previsiones de beneficios

Hasta ahora, los participantes en el debate han coincidido en cierta forma en su visión, aunque cabe la pena comentar sobre la valoración. Y es ahí donde **Victoria Torre, responsable de oferta digital de SelfBank**, comenta que “estando infraponderados en renta variable en general, precisamente en la zona Asia - Pacífico es donde estamos más constructivos y el motivo,

aparte de que tenga unas políticas económicas con muchísimo más recorrido, sin presiones inflacionistas, principalmente es por un tema de valoraciones y por una previsión de beneficios”. Victoria Torre comenta que las valoraciones de la renta variable asiática podrían estar algo distorsionadas, ya que hay algunos países cuyos PER están más caros que otros, haciendo que la región muestre un PER que posiblemente no esté tan alejado de otras regiones. Pero mirando a algunos países en concreto, se observa que hay algunos de ellos cotizando a niveles muchísimo más atractivos. La experta incide en algo que es clave para ella, y son las previsiones. “Por ejemplo, en el caso de Estados Unidos, nos cuesta un poco creer en el entorno del mercado que hay, los analistas están siendo bastante optimistas y vemos que habrá recortes de beneficios, pero en el caso de algunas economías asiáticas, pasa al revés”. Menciona China, donde las previsiones de crecimiento de beneficios a 12 meses están en los mínimos de 2020, y por tanto, “creemos que hay muchísimo más margen de mejora de previsiones y de sorpresas positivas respecto a otras regiones. Al final la combinación de estos factores hace que, en el corto plazo, nos parezca que construye una oportunidad muy interesante para estar en la renta variable asiática”.





sacyr

Sumamos retos,
creamos valor.



sacyr.com



» Además, comentando sobre el near-shoring, con Apple diversificando sus fabricantes en la región y habiendo anunciado que reasigna parte de su producción a India, o bien Tesla que también anunció la construcción de una fábrica al norte de México, es interesante ver si los países “satélites” a China se verán beneficiados. Respecto a ello, Rosa Duce comenta que después de la pandemia, la globalización se está estancando, ya que al final, producir en Asia no es tan barato, porque muchos países de la región son países desarrollados y tienen unos costes de producción no tan competitivos. Además, muchas empresas están diversificando su cadena de producción en muchos países para reducir la dependencia, a la vez que reducen costes y producen más cerca. Pablo Mansilla, en este sentido hace referencia al Brexit, en el que no hubo un único beneficiario, sino muchos, incluyendo a las multinacionales occidentales, que pueden jugar un papel relevante, con China siendo el principal perjudicado.

Respecto a invertir indirectamente vía empresas occidentales con buena parte de sus beneficios provenientes de Asia, es una estrategia que es complementaria, combinada con fondos europeos, y desde luego teniendo en cuenta las valoraciones, que como apuntó Torre, son atractivas en muchos casos.

En este sentido, **Óscar Esteban, director de ventas de Fidelity International**, comenta que, si bien es cierto que efectivamente la inversión en Asia se puede hacer indirectamente, hay que tener en cuenta que “a lo largo de la última década ha habido un cambio muy importante en la sociedad asiática. Si bien antes compraban muchas marcas de lujo europeas, ahora buscan marcas locales chinas en las que la calidad cada vez es mejor porque lo demandan sus clientes, y esto es uno de los grandes hitos que estamos viendo en la sociedad china”. Este es un factor que Óscar Esteban destaca al considerar invertir indirectamente en China.

Hay un proceso de reordenación de la balanza. ¿Preferimos menos costes o menos riesgos legales o fiscales, o mejor gobierno corporativo?, era la pregunta que lanzaba Eva Pérez. Hay compañías que priman los riesgos legales y otras que apuestan por estar más cerca de su economía o cultura, que al final tiene un impacto en las cuentas de resultados empresariales mucho mayor que el de la disminución de costes. Por esta parte, Elena Cortina añade que el tema geopolítico con la guerra de Ucrania ha venido a acentuar todavía más la necesidad en ciertas industrias que son estratégicas. Sin embargo, Victoria Torre pone una nota de cautela ya que la relocalización no va a ser tan rápida, y la sustitución»





gigas

The times they are a-changin'

PÁSATE A LA VOZ IP

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

HAZLO CONECTADO,
HAZLO GIGAS

gigas.com



» de China es difícil porque es líder en muchísimas cosas, como la fabricación de litio o temas de coche eléctrico, donde lleva muchos años de ventaja. Añade que dentro de Asia, países como Vietnam, Malasia, y algunos otros se pueden ver beneficiados, “pero al final no creo que sea una explosión, ya que China le lleva muchísima ventaja y va a ser una diversificación y no una amenaza tan grande como algunos consideran”.

En este sentido, Óscar Esteban dice que en Fidelity International tiene especial relevancia la inversión en Asia. Incide en ASEAN, una región de cooperación entre 10 países asiáticos, y que pueden ser los grandes beneficiados de la relocalización o diversificación de producción. “Estamos hablando de que son 10 países que suman 663 millones de habitantes y ocupan 4,5 millones de kilómetros cuadrados, unas dimensiones muy parecidas a la Unión Europea, con potencial por sí mismas pero que si añades el que va a venir de China e India cuando diversifiquen sus cadenas de producción, será una oportunidad muy interesante”. Victoria Torre pone énfasis en Vietnam, aunque el free float es muy bajo, lo que limita las oportunidades de inversión en el país. Pero la entrada de la inversión extranjera está fluyendo y es una de las temáticas que hay que seguir.

Ana Carriso, directora de ventas senior en España, Portugal y Andorra de Fidelity International añade que en las últimas reuniones del Partido Comunista de China se observa

una actitud a favor de fomentar la inversión extranjera. “No veo incompatible invertir indirectamente en Asia, pero el acuerdo alcanzado en 2021 entre Asia Oriental y Asia-Pacífico a través del cual se eliminan el 80% de los aranceles, derivando en que la economía de esa región esté mucho más reforzada y menos dependiente del exterior”. Añade que, por un lado, sigue habiendo esa inversión que proviene del exterior hacia la región y por otro, se toman medidas para reforzar los lazos y el comercio dentro de la misma. Además, comenta que es verdad que China por sí sola puede tener drivers muy interesantes, pero también es mucho más volátil, por lo que invertir en toda la región, incluso en los más ilíquidos como comenta Óscar Esteban, es muy interesante, con potencial alcista y mayor diversificación.

Entre las principales conclusiones destaca que **Asia juega un papel de descorrelación en las carteras; el peso de los mercados tenderá a equipararse con su contribución al PIB** a medida que se abran más hacia el inversor extranjero; **tanto la renta fija** (aunque hoy no es el mejor contexto ya que hay rentabilidad en desarrollados y con menos riesgo para el inversor europeo) **como la bolsa ofrecen oportunidades**, especialmente vía gestión activa; **la apertura de la región asiática beneficia a las empresas de lujo y todas aquellas ligadas al turismo**; la estrategia de inversión es tanto directa como indirecta, pudiendo incluso llevar a una ponderación de la región hasta cerca del 15%. ■

VozTelecom ahora es Gamma

Nueva identidad,
misma esencia

900 900 019
www.gammacom.es



Centralita
virtual



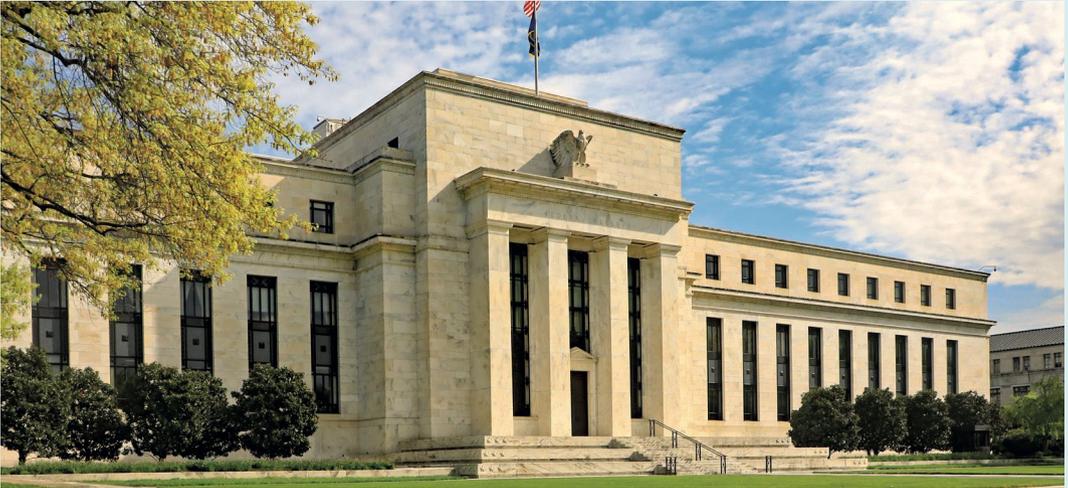
Telefonía en
Microsoft Teams



Integración
del CRM con la
centralita virtual



Contact Center
y Call Center



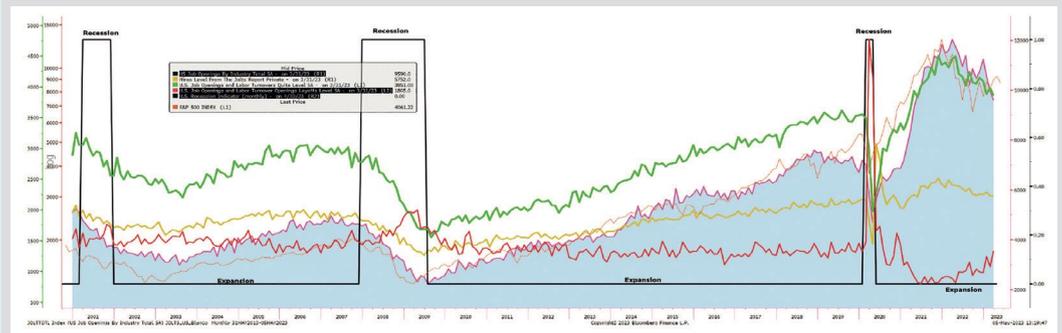
La Reserva Federal debería comenzar a valorar una bajada de los tipos de interés oficiales tal como hizo Alan Greenspan en 1995 para evitar una Recesión

El informe mensual de JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) publicado el pasado 2 de mayo 2023 a las 16:00 hora española por la Bureau of Labor Statistics (Oficina de Estadísticas del Mercado Laboral), reveló nuevos síntomas de debilidad en la evolución mensual de las distintas series históricas que conforman este informe (véase Gráfico 1) observadas desde marzo 2022, momento en que la Fed comenzó este nuevo ciclo de endurecimiento de la política moneta-

ria: aumento de los despidos (layoffs), caídas de las contrataciones (hires), reducción de las bajas voluntarias (quits) y disminución de las ofertas de empleo (jobs openings).

Las vacantes entre los empleadores estadounidenses cayeron en marzo más de lo previsto y los despidos aumentaron, lo que indica una disminución de la demanda de trabajadores. El número de puestos disponibles disminuyó a 9,59 millones desde los casi 10 millones del mes anterior, según mostró el martes la en-

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS VARIABLES DEL INFORME MENSUAL RELATIVO AL MERCADO LABORAL NORTEAMERICANO (JOLTS)



cuesta sobre vacantes laborales y rotación laboral, o JOLTS, del Departamento del Trabajo.

Los datos apuntan a una moderación gradual de la demanda laboral, que eventualmente debería equilibrar mejor el mercado laboral y aliviar la presión alcista sobre los salarios. Si bien algunas empresas, especialmente las de tecnología y finanzas, han recortado empleos, el mercado laboral en su conjunto sigue siendo resistente.

Los despidos aumentaron al nivel más alto desde diciembre de 2020, liderados por los sectores de la construcción, los servicios de alojamiento y alimentación, y la atención médica. El nivel de renunciaciones disminuyó, lo que indica una preocupación por la seguridad laboral.

La tasa de renuncia, que mide las salidas voluntarias del trabajo como porcentaje del empleo total, bajó al 2,5%, igualando el nivel más bajo en dos años. Eso equivale a unos 3,9 millones de estadounidenses y refleja una caída entre los trabajadores de los servicios de alojamiento y alimentación.

La proporción de vacantes/desempleados se redujo a 1,6 en marzo, la más baja desde octubre de 2021. En el mercado laboral firme que precedió a la pandemia, esa proporción era de aproximadamente 1,2.

Los banqueros de la Fed observan de cerca ese índice y han señalado el elevado número de vacantes como una de las razones por las que el banco central puede enfriar el mercado laboral y, por lo tanto, la inflación, sin un consiguiente aumento del desempleo. Dicho esto, el personal del banco central está pronosticando una recesión suave (mild recession) este año.

El mercado laboral sin duda se está enfriando. La disminución sostenida en las ofertas de trabajo y la tasa de abandonos (quits) es un acontecimiento bienvenido desde la perspectiva de la Fed, y ahora tendrá que valorar que el mercado laboral se deteriora más rápidamente para que el equilibrio de riesgos cambie hacia garantizar el máximo empleo, en lugar de la estabilidad de precios.

Muchos economistas esperan que una combinación de factores adversos, como el endurecimiento de las condiciones crediticias y la inflación persistente, lleve a la economía estadounidense a la recesión este año. Sin embargo, un elemento clave de eso es un debilitamiento significativo en el mercado laboral. Dado que las empresas tienden a congelar la contratación antes de iniciar los despidos, el informe JOLTS será»



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

» un indicador clave de la fortaleza del mercado laboral en los próximos meses.

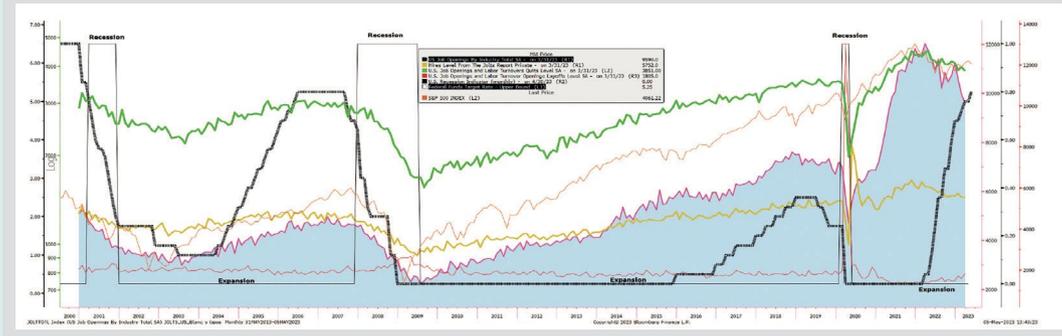
Nótese en el Gráfico 2 la relación de causalidad entre la subida de los tipos de interés en EEUU en la generación de un deterioro de las variables del informe de JOLTS, es decir, son hechos conexos y concomitantes.

Conclusión

La evolución negativa de las variables del informe de JOLTS iniciado desde el punto de giro iniciado desde marzo-abril 2022 tras el cambio de orientación de la política monetaria para luchar contra la inflación hace recomendable que la Fed comience a valorar la posibilidad de un recorte rápido de los sus tipos de interés oficiales para evitar que el mercado laboral entre en destrucción de empleo, siguiendo la misma conducta que ejecutó Alan Greenspan desde julio de 1995. Véase Gráfico 3. ■

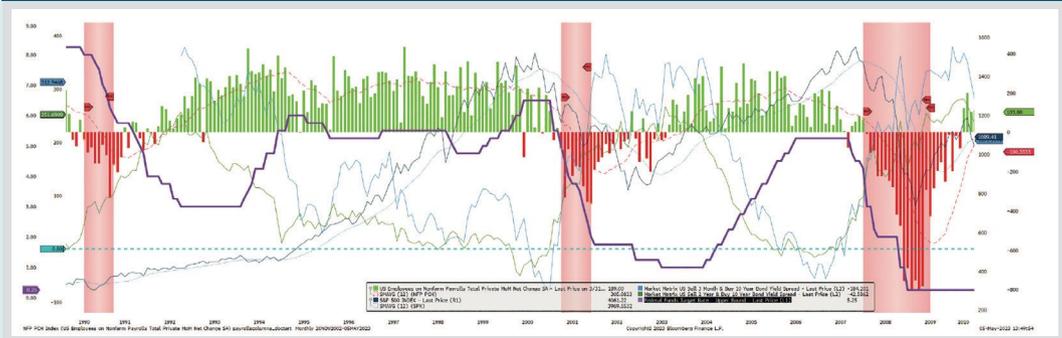


GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS VARIABLES DEL INFORME MENSUAL RELATIVO AL MERCADO LABORAL NORTEAMERICANO (JOLTS)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES Y LA CREACIÓN/DESTRUCCIÓN NETA DE EMPLEO EN EEUU



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Cuantificando la sostenibilidad.

Para algunos no son más que palabras.
Para nosotros, son datos.



En Robeco somos líderes en inversión sostenible gracias a nuestro enfoque científico. Tomamos decisiones en base a un análisis riguroso, datos precisos e interpretaciones expertas. Nos ceñimos a los números como parte integral de todo lo que hacemos con el objetivo de generar valor a nuestros clientes y al mismo tiempo, cuidar el planeta para las generaciones presentes y futuras. Y funciona.

Descubre cómo cuantificamos la sostenibilidad en [robeco.es](https://www.robeco.es)

EL NÚMERO 1 EN INVERSIÓN SOSTENIBLE*



Con los expertos en inversión sostenible
ROBECOSAM

ROBECO
The Investment Engineers

Información importante

Esta publicación comercial está destinada exclusivamente a inversores profesionales y tiene como objetivo proporcionar información sobre las posibilidades específicas ofrecidas por los fondos de inversión de Robeco, sin que, en ningún caso, deba considerarse una invitación a comprar o vender título o producto de inversión alguno. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en www.robeco.es. El valor de su inversión puede fluctuar, no pudiendo considerarse los comportamientos pasados como indicativos de futuros resultados. Cualquier información contenida en la presente publicación que no sea información facilitada directamente por Robeco está expresamente identificada como tal y, aunque proviene de fuentes de información consideradas fiables, no se ofrece garantía, implícita o explícita, en cuanto a su certeza. Robeco Institutional Asset Management BV ("Robeco") es titular de una licencia de gestión de OICVM y FIA, concedida por la entidad reguladora de los mercados financieros (AFM) de Países Bajos. La sucursal de Robeco en España, con CIF W0032687F, está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927 y en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de sucursales de empresas de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo, con el número 24. Tiene domicilio en Madrid en la Calle Serrano 47.

*Broadridge Market Analysis, 2022. Broadridge Distribution Achievement Award – ESG/SRI - 2018, 2019, 2020, 2021, 2022



La llamada de China

China rebotó al inicio de este 2023, su “Año del Conejo”, y ha dispuesto todos los ingredientes para su recuperación. Después de que sus autoridades pusieran fin a las restricciones del COVID, la población ha vuelto a desplazarse y socializar otra vez.

La mayor parte de nuestros analistas de China espera que los ingresos crezcan durante los próximos diez meses y es el único país donde pronostican un incremento general de los márgenes de beneficios. También es el único país donde se prevé que aumente la rentabilidad media sobre el capital en 2023. Los argumentos a favor de China como factor diversificador a largo plazo son atractivos y cada vez más numerosos, con un conjunto de oportunidades amplio pero que demanda un enfoque activo y de convicción, basado en un análisis fundamental profundo. Teniendo en cuenta estos mimbres, China tiene tres grandes temáticas de inversión para aprovechar de cara al largo plazo que paso a detallar a continuación:

La fuerza perdurable del consumo chino

Los hogares chinos engrosaron sus depósitos bancarios en 2022 con una cifra récord de 17,8 billones de yuanes (2,6 billones de dólares, a 8 de febrero), un 80% más que un año antes. Eso crea un fondo de reserva del tipo de “gasto para

desquitarse” que vimos en otros grandes mercados cuando fueron saliendo del confinamiento. Pero más allá de dicho gasto, vemos que el gobierno está poniendo en marcha políticas de apoyo para aprovechar la fuerza del consumo chino como motor del crecimiento interno. China, que cuenta con 1.400 millones de clientes potenciales, sigue siendo uno de los mercados de consumo más grandes y de más rápido crecimiento del mundo. El aumento de los niveles de renta, el auge de la clase media y las políticas públicas de estímulo están provocando que la economía china se aleje cada vez más de las exportaciones y los proyectos de infraestructuras como principales motores de crecimiento, y se reconvierta en una economía basada en el consumo. Creemos que, en esta área, los ganadores serán las empresas de alta calidad que se enfoquen en lo que compran los consumidores chinos y cómo lo compran, las compañías capaces de generar rentabilidades duraderas sobre los activos y resultados financieros estables; y las empresas dirigidas por equipos gestores fiables que alienten culturas corporativas saludables y aborden cuestiones estratégicas clave como la sostenibilidad.

La China sostenible

Esta temática podríamos denominarla “dialogar sin excluir”. La potencia, junto con Asia en su conjunto, se ha situado históricamente por

detrás de los mercados desarrollados en materia de sostenibilidad. Eso plantea desafíos, pero también tremendas oportunidades de inversión para beneficiarse de un despegue desde un nivel bajo. Durante los últimos años, la lógica y la práctica de la sostenibilidad empresarial han comenzado a emerger con más fuerza en toda la región de Asia, incluida China, y estamos apreciando una dinámica de cambio. Las empresas chinas siguen mejorando gradualmente sus prácticas ESG, impulsadas por los cambios normativos. Aunque los informes de sostenibilidad obligatorios están cada vez más cerca, creemos que sigue siendo indispensable un enfoque activo e integral de las evaluaciones y el diálogo ESG en China. Llevado a la práctica, esto significa generar análisis ESG efectivos basados en una comprensión profunda de las características de los sectores, las trayectorias de las empresas y la competencia de los equipos directivos. También aplicar datos, calificaciones y marcos ESG de elaboración propia y de terceros e interactuar de forma activa con los ejecutivos para generar perspectivas más detalladas, influyendo así positivamente en la cultura y los comportamientos de las empresas.

Los bonos denominados en yuanes

Se trata de un claro caso práctico sobre diversificación en renta fija. Como hemos indicado anteriormente, la idea de China como factor diversificador se extiende a las diferentes clases de activos. Aquí nos centramos en los argumentos a favor de los bonos denominados en yuanes como diversificador: los mercados de bonos en yuanes han registrado unas bajas correlaciones con otras curvas de rendimientos de los mercados desarrollados a lo largo de la pandemia y, aunque hemos observado focos de volatilidad (sobre todo en ámbitos relacionados con los inmuebles), el patrón de conjunto apunta a unas rentabilidades relativamente más estables y China no registró la capitulación generalizada en los precios y las correlaciones con las bolsas que caracterizaron a los mercados de bonos de Occidente en 2022. Los bonos denominados en yuanes también ofrecen diversificación frente al dólar, ya que el yuan es la tercera mayor moneda dentro del programa de Derechos Especiales de Giro del FMI, tras el dólar estadounidense y el euro.

En resumen, consideramos que la mejor forma de materializar estas oportunidades, además de lidiar con los riesgos, es mediante un enfoque de inversión experto y activo basado en análisis exhaustivos, experiencia y relaciones, y que las temáticas que hemos destacado —el consumo chino, la sostenibilidad y los bonos en yuanes como factor diversificador— ofrecen tres vías atractivas para mantener, potenciar, iniciar o retomar las inversiones en China. ■



Christophe Gloser

Responsable de Ventas para
Europa continental en Fidelity
International



¿Por qué los gestores de cartera y los inversores parecen tener poco interés en las acciones de bajo riesgo?

Existen muchas formas de responder a esta pregunta, pero sólo por poner las cosas en perspectiva es sorprendente ver que al buscar en Google “Baja volatilidad”, se proporcionan más de 115 millones de resultados. Sin embargo, cuando se compara con otros estilos/factores como el Value y el Growth, es aún más sorprendente observar relativamente cómo de desconocido es este factor sistemático tan respaldado académicamente.

Ahora, dejando esto de lado y volviendo a la construcción tradicional de carteras, la respuesta básicamente radica en la selección de títulos realizada por los gestores. De hecho, suelen seleccionar acciones dentro de un universo de inversión que se limita a las empresas disponibles en un índice de referencia específico. Además, en aquellos casos en los que deciden invertir fuera del benchmark, es porque detrás hay historias extraordinariamente buenas (Tesla, Amazon, Netflix...),¹ lo que suele implicar un mayor nivel de riesgo con la esperanza de un crecimiento por encima de la media. Desde este punto de vista, **las acciones de bajo riesgo se perciben a menudo como poco atractivas** y, por lo tanto, **tienen a pasarse por alto**, lo que a menudo conduce a valoraciones más bajas.

Al igual que el viejo y famoso cuento “La tortuga y la liebre” nos enseñó, **la consistencia a lar-**

go plazo también importa en el ámbito de las inversiones. Desde una perspectiva a largo plazo, la inversión en renta variable no es sólo una elección binaria entre Value y Growth. Esto está respaldado empíricamente y académicamente, demostrándose como de complicado es acertar el mejor momento para posicionarse por estilos dentro de la renta variable, como Growth o Value. Más allá de estos dos estilos, los inversores tienen más herramientas para mejorar los perfiles de rentabilidad-riesgo de sus carteras. Si bien la investigación de Fama & French abarcó un período histórico que se extiende desde 1928 hasta 2003, los datos recientes indican que **esta anomalía todavía persiste en los mercados de renta variable globales a día de hoy.** A partir de estos resultados, durante casi 2 décadas, el Multi-Assets Team de Nordea ha estado siguiendo un proceso de inversión que tiene como objetivo identificar este segmento específico del mercado de renta variable mezclando diferentes factores (**Bajo riesgo, Alta calidad y Value**).

Merece una mención especial la **estrategia de Nordea Global Stable Equity**, que invierte en acciones estables mundiales, las cuales suelen ser menos sensibles económicamente que el mercado en general, ya que las empresas seleccionadas ofrecen productos o servicios en gran medida esenciales para el consumo diario (desde

alimentos básicos y cuidado personal hasta la provisión de servicios públicos y muchos bienes y servicios de tecnología). Si bien estas empresas disfrutaban de una demanda consistente y resiliente a lo largo de un ciclo económico, es vital identificar empresas capaces de complementar la **demanda constante** con un **fuerte poder de fijación de precios**. Esto es particularmente importante en un entorno inflacionario, como el que estamos atravesando actualmente. Además, es crucial dirigirse a empresas con balances sólidos (es decir, **calidad** en sus fundamentales), lo que puede garantizar que el crecimiento de las ventas se traduzca en un crecimiento de los beneficios (crecimiento rentable). Por último, pero no menos importante, **una valoración razonable** es algo que hay que vigilar de cerca, especialmente después de la significativa caída que presenciamos en las acciones durante 2022, cuando los tipos de interés se incrementaron. Aquellos segmentos de mercado que tienen valoraciones más altas son los que más sufren con las subidas de los tipos de interés.

En general, las empresas estables a nivel mundial ofrecen un elemento de **protección contra la inflación**, sin ser altamente cíclicas, con **menos sensibilidad a los tipos de interés**, así como **menos vulnerables a los riesgos de recesión/menor crecimiento económico**. De hecho, al comparar el rendimiento histórico con otras estrategias de renta variable global, existe un patrón claro de mayor nivel de estabilidad y consistencia (rentabilidad ajustada por riesgo).

Por lo tanto, estas características resilientes se traducen en **una menor volatilidad, beta y drawdowns** y por consiguiente, **una mayor protección a la baja junto con el compounding demuestran tener resultados interesantes para los inversores a largo plazo.** ■

¹ La referencia a las empresas u otras inversiones mencionadas en este documento no debe interpretarse como una recomendación al inversor para comprar o vender lo mismo, sino que se incluye a efectos ilustrativos.

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



Claus Vorm

PM of Nordea's Global Stable Equity Strategy

Invertir en oro de la mano de CM-AM Global Gold

La inversión o asignación en minas de oro en una cartera o en un fondo especializado en minas de oro tiene una serie de ventajas o valores añadidos que nos animan a apostar por ellas.

Las persistentes tensiones inflacionistas, la guerra en Ucrania y todas sus consecuencias (como la explosión de los precios de la energía y de las materias primas agrícolas, etc.), así como la reanudación de la pandemia de la Covid-19, especialmente en China, con nuevos y drásticos confinamientos, han cambiado radicalmente el panorama económico, político y financiero en este principio de 2022. Preocupa a los inversores la perspectiva de que la economía mundial entre en estanflación y/o recesión.

Este entorno es favorable al oro y al sector aurífero, que desempeñan plenamente su papel de diversificación al subir, respectivamente, más del 8% y el 23,4% (rentabilidades determinadas a 18 de abril de 2022). Los vectores a largo plazo, como la demanda de joyería, de bancos centrales, de inversión e industrial, etc., están bien orientados y la oferta minera no alcanzará el nivel de 2019 hasta 2023.

En cuanto a los indicadores financieros a corto plazo, las previsiones de inflación y las crisis geopolíticas han sustituido a los tipos de interés reales y al dólar, al ser de nuevo inciertas las políticas monetarias. La inflación parece estar muy por encima de los niveles de la última década, como indica la previsión de inflación a 5 años en Estados Unidos, superior al 3% desde el 22 de febrero de 2022. La demanda de ETF or repuntó con la invasión de Rusia en

Ucrania, los inversores tienen miedo de que se difunda el riesgo geopolítico, por ejemplo, con China, pero también las consecuencias económicas negativas de este conflicto para el conjunto de la economía mundial. También hay que vigilar la pandemia de Covid-19, que tarda en volver a caer, e incluso reaparece como en China, y que podría provocar nuevas interrupciones de la producción en toda la cadena de suministro mundial. ¿Cómo van a gestionar los bancos centrales este excedente de inflación al mismo tiempo que la desaceleración económica, más fuerte de lo que se esperaba todavía a finales de 2021?

Por último, la falta de serenidad de los mercados financieros respecto a las empresas (riesgo en el nivel de ventas con la desaceleración económica, y riesgo en los márgenes y los beneficios con las tensiones inflacionistas) es también un elemento de soporte del precio de los metales preciosos.

Las empresas productoras de metales preciosos, con las que nos reunimos en una conferencia a principios de marzo, siguen concentradas en el control de los costes de producción, que aumentarán en promedio un 10% en 2022 (lo que es igual por otra parte).

En efecto, al igual que otras empresas, sufren presiones inflacionistas más o menos fuertes en función de las zonas de producción y de los tipos de minas (coste de la energía, presiones salariales, subida de precios de los consumibles como el acero, etc.).

Sin embargo, con el aumento de los precios de los metales y el crecimiento de la

producción, pensamos que los márgenes de estas empresas se mantendrán elevados. También creemos que la concentración del sector debe continuar, sobre todo en las empresas de single asset (con un único activo).

En efecto, dado que este sector es cíclico, debe diversificarse, ya sea en el nivel del metal producido, ya en el del país de producción, o incluso en ambos. Estos elementos deberían permitir a las empresas comportarse bien este año.

A corto plazo y ante la crisis rusa, vendimos rápidamente las empresas que poseían activos en Rusia. Hemos cancelado la posición en Polymetal Int., empresa rusa. Redujimos nuestra posición en Kinross Gold, que poseía dos minas en Siberia. Este último vendió estos activos el 5 de abril. Asimismo, hemos vuelto a comprar la acción recientemente, ya que Kinross Gold (1,9% de la cartera) está en fase de crecimiento de su producción (2,01 Moz en 2021, 2,65 Moz en 2022, 2,8 Moz en 2023, datos de las empresas, marzo de 2022).

En el sector aurífero, a corto plazo damos preferencia a los grandes productores (Newmont, Agnico Eagle Mines, etc.), que a menudo buscan los inversores generalistas en las aceleraciones alcistas como en la actualidad. En efecto, tienen un gran número de activos menos arriesgados y más líquidos. En segundo lugar, los inversores que buscan más crecimiento u opcionalidad se dirigen a las empresas más pequeñas. Es en este sector donde buscamos nuevas inversiones para sustituir a las empresas que han sido objeto de operaciones de fusión y absorción.

Una vez analizado, el comportamiento del sector en el pasado reciente, tenemos unas perspectivas para el resto del año 2022 positivas. Teniendo en cuenta el entorno económico, geopolítico y financiero, el oro y las empresas productoras de metales preciosos deberían comportarse bien, manteniendo a la vez una fuerte volatilidad este año.

En efecto, teniendo en cuenta la diferencia de rentabilidad desde principios de 2022 entre este segmento y el resto de la renta variable, podríamos experimentar una toma de beneficios sobre todas las buenas noticias, especialmente procedentes de Ucrania, y/o del lado de la inflación, que son, como hemos señalado anteriormente, los dos vectores del sector actualmente. ■



Charlotte Peuron

Gestora del fondo
CM AM GLOBAL GOLD



Apostar por el auge de la inteligencia artificial mediante chips y palas

La inteligencia artificial (IA) existe desde hace décadas, pero en los últimos dieciocho meses ha ganado cada vez más prominencia hasta posicionarse como la tecnología que podría definir la próxima década. Las herramientas de IA generativa conversacional para consumidores, como ChatGPT, han granjeado el interés del público, pasando de serles completamente desconocidas a serles familiares en pocos meses. ChatGPT es la aplicación que ha registrado el mayor crecimiento de la historia: ha pasado de cero a 100 millones de usuarios activos en los dos meses siguientes a su lanzamiento, algo que a TikTok le llevó nueve meses, y a Instagram, un periodo comparativamente larguísimo de dos años y medio.

Entrenado a partir de una cantidad ingente de datos de Internet —y refinado con las interacciones con esos cientos de millones de usua-

rios—, ChatGPT puede escribir libros y poemas, responder preguntas, redactar correos electrónicos y documentos comerciales, planificar vacaciones, resumir precedentes legales y escribir código complejo. Incluso puede contar chistes. Cuando le pedí que escribiera un chiste sobre inversiones, tardó menos de dos segundos en darme la respuesta siguiente: Pregunta: ¿Cómo se llama a un inversor que ha perdido todo su dinero? Respuesta: Ex-inversor.

Seguramente no arrasaría en un espectáculo de comedia, pero los he oído peores. A medida que va quedando claro que la IA automatizará la toma de decisiones y las tareas creativas de manera aún más profunda que los robots automatizarán las tareas físicas (o sea, seguiremos necesitando al fontanero durante mucho más tiempo que a nuestro contable), los inversores están destinando enormes sumas de capital a este segmento para tratar de dar con un gana-

dor. Ya hay más de 500 empresas emergentes de IA generativa conversacional e, incluso excluyendo la inversión de Microsoft de 10.000 millones de USD en OpenAI, estas nuevas compañías han captado más de 11.000 millones de USD en poco tiempo de una comunidad de capital riesgo ansiosa por encontrar un nuevo tema en el que centrarse.

En una fiebre de oro, se necesitan palas

No obstante, como inversores, resulta muy difícil saber cuáles de estas empresas emergentes se convertirán en los grandes negocios del futuro, y cuáles acabarán en el cementerio de los empeños empresariales, o incluso si la tecnología de IA se convertirá en un servicio estandarizado y omnipresente, por el que nadie podrá cobrar. Sin embargo, en una fiebre de oro, uno siempre puede hacerse rico vendiendo palas, aunque nadie acabe encontrando oro. En la fiebre de la inteligencia artificial, estas palas son los chips, que serán indispensables para la inevitable capacidad de cálculo de un mundo en que las máquinas piensan por nosotros.

Una manera de apostar por esto es a través de **TSMC**, el mayor fabricante de semiconductores del mundo, que exhibe una cuota de mercado mundial de más del 50% en la producción de chips. Los chips fabricados por TSMC se utilizan para todo tipo de productos, desde teléfonos inteligentes a coches, pasando por hardware utilizado en el sector sanitario; ayudan a acelerar y a abaratar la potencia de cálculo y el almacenamiento de memoria, lo cual, a su vez, ha democratizado la difusión de la tecnología por todo el planeta de manera espectacular: cada uno de los 7.000 millones de teléfonos inteligentes que el 85% de la población mundial lleva en el bolsillo es más potente, de forma exponencial, que el ordenador que utilizó la NASA para enviar al espacio el Apolo 11.

La IA seguirá impulsando una mayor capacidad de cálculo, por lo que harán falta chips. Los propios análisis de OpenAI muestran que la potencia de cálculo utilizada para entrenar los principales modelos de IA se ha duplicado cada 3,4 meses desde 2012, un incremento impresionante. Nvidia, Google, Apple y otras compañías invertirán enormes cantidades de dinero para desarrollar chips sofisticados que respalden esta potencia de cálculo en aceleración, y acudirán a TSMC para que los fabrique. Applied Materials ha afirmado que en la «era de la IA», los ingresos de la industria de chips escalarán de 500.000 a un billón de USD anuales. TSMC, así como Nvidia, cuyas unidades de procesamiento gráfico (GPU, por sus siglas en inglés) dominan en el mundo de la IA, estarán en el epicentro de este crecimiento, sea cual sea la empresa de IA de consumo que acabe dominando este segmento. ■



Harry Waight

Gestor de Carteras,
Renta Variable de Columbia
Threadneedle Investments



La IA pasa de pantalla

La inteligencia artificial (IA) generativa, con herramientas como ChatGPT, está en boca de todos. Lo impensable se ha vuelto cotidiano. Los avances son evidentes en muchos terrenos: el aprendizaje de las máquinas y su capacidad de resolver problemas y de interactuar de forma efectiva con seres humanos progresa a gran velocidad. Como dirían los aficionados a los videojuegos: la IA ha pasado de pantalla. Hemos subido un nivel, pero seguimos muy lejos del punto de destino. La capacidad de innovación y el potencial de mejora que ofrece esta tecnología es aún enorme.

Estamos en las primeras etapas de la transformación impulsada por la IA. La inversión en IA sigue siendo una de las principales prioridades de las empresas de muchas industrias y sectores, que buscan formas de mejorar su posicionamiento competitivo y sus perspectivas de crecimiento. El número de organizaciones que integran la IA en al menos una función empresarial ha pasado del 20% al 50% en los últimos cinco años, según la Encuesta Global 2022 sobre IA de McKinsey.

Las empresas necesitan invertir recursos humanos y financieros para intentar aprovechar todo el potencial que ofrece la IA en el largo plazo. La escasez de mano de obra (una tendencia que

se verá acentuada por la demografía) y la deslocalización, dos fenómenos crecientes, se traducen en mayores costes laborales y de capital para las empresas. Y es aquí donde la IA puede aportar valor.

La IA ayudará a hacer frente al aumento de los costes mediante mejoras de la productividad y la automatización. Estamos en las primeras fases de un cambio disruptivo masivo provocado por los avances en inteligencia artificial y su despliegue. Estos cambios impulsarán un crecimiento significativo para las compañías que sean capaces de aprovechar e impulsar la disrupción en sus respectivos sectores.

Darwinismo digital

Las empresas estarán sujetas a un darwinismo digital en el que habrá claros ganadores y perdedores. Las que se adapten rápidamente y aprovechen el punto de inflexión que estamos alcanzando en términos de accesibilidad a las nuevas tecnologías disruptivas serán las grandes ganadoras, mientras que otras se quedarán atrás. Para los inversores en renta variable, esto significa un enfoque centrado en la selección de valores, que reconozca los matices entre los sectores y dentro de ellos, y el impacto desigual que tendrá el rápido desarrollo y despliegue de la IA.



Las empresas necesitan mejorar la productividad y hacer más con menos en una economía más lenta. Muchas de nuestras participaciones en los sectores de automoción, consumo, sanidad y finanzas ya están viendo los primeros beneficios de la IA. Esperamos que más sectores pongan en marcha iniciativas de IA en un mayor número de operaciones para acelerar su evolución digital. El universo de la IA sigue expandiéndose y su adopción parece estar a punto de alcanzar otro punto de inflexión. Creemos que las inversiones en inteligencia artificial serán un catalizador para las principales empresas de muchas industrias y sectores, ya que buscan mejorar su posicionamiento competitivo y sus perspectivas de crecimiento.

Sectores como los fabricantes de hardware, o muchas actividades de prestación de servicios pueden ser de los que experimenten cambios más relevantes a corto plazo, pero el potencial de disrupción de la IA se extiende a todo tipo de negocios e industrias.

La sanidad y la educación son dos ámbitos en los que el impacto disruptivo de la IA puede dejarse sentir con fuerza en los próximos años. La IA y el aprendizaje automático se utilizan cada vez más en medicina y sanidad desde hace varias décadas, pero el alcance de lo que ahora es posible supondrá un cambio radical para toda una serie de prácticas, desde el diseño de fármacos y diagnósticos hasta la gestión de historiales de pacientes y consultas electrónicas. Sin embargo, dado que la sanidad es uno de los sectores más regulados del mundo, es probable que en algunos ámbitos se adopte un enfoque prudente. La educación se enfrentará a retos similares. Y habrá que resolver cuestiones sociales y de gobernanza en áreas en las que la IA empiece a invadir tareas que antes realizaban seres humanos (incluyendo profesionales altamente cualificados y especializados). ■



Johannes Jacobi

Especialista de producto y
Miembro del Equipo de
Inversión del fondo Allianz
Global Artificial Intelligence

Los derechos de emisión como palanca para alcanzar objetivos climáticos más ambiciosos: el ejemplo de California

La preocupación por el cambio climático se ha convertido de un tiempo a esta parte en una prioridad en la agenda de gobiernos, instituciones y empresas de todo el mundo, que están utilizando todo tipo de herramientas para la consecución de sus objetivos relacionados con la sostenibilidad. Podemos encontrar un ejemplo muy ilustrativo de esto en California (EE.UU.), donde los derechos de emisión de carbono podrían jugar un importante papel a la hora de ayudar al Estado a alcanzar sus ambiciosos próósitos en este sentido.

California se ha propuesto reducir los gases de efecto invernadero (GEI) un 85 % por debajo de los niveles de 1990 en el año 2045 como tarde. Su mercado de límites máximos y comercio (cap/trade), que utiliza los derechos de emisión de carbono de California (California Carbon Allowance o CCA), es una herramienta política clave para lograr este objetivo. El Plan de Alcance 2022 para lograr la neutralidad en carbono se firmó en noviembre de 2022 y establece una ruta para reducir las emisiones de forma agresiva. El Plan de Alcance acordado también aplica un paso intermedio: reducir los GEI un 48 % por debajo de los niveles de 1990 para 2030, frente al 40 % propuesto en el borrador del Plan de Alcance. Los CCA pueden desempeñar un papel más importante que nunca en las políticas de descarbonización.

La Junta de recursos del aire de California (CARB) ha modelizado varias situaciones hipotéticas y ha determinado que en ninguna de estas las políticas actuales (es decir,

las políticas vigentes de su Plan de Alcance de 2017) son suficientes para cumplir sus objetivos del Plan de Alcance de 2022. California dispone de varios instrumentos para hacer frente al cambio climático e inevitablemente se solapan unos con otros. Acelerar el uso de una herramienta puede significar que se reduzca la utilización de otra. La CARB ya ha indicado que aumentará el rigor de la norma sobre combustibles bajos en carbono (LCFS) y exigirá la captura y secuestro de carbono (CCS) en la mayor parte del refinado de petróleo. La CARB actualizará sus modelos en 2023, incorporando la aplicación de estas medidas más adelante durante esta década, y determinará cuánto más tendrá que aportar el mercado de comercio de derechos de emisión con fijación previa de límites máximos. Es probable que se centre en una reducción más agresiva del límite. También esperamos que este año la CARB anuncie cómo va a reducir el exceso de derechos de años anteriores.

El éxito de las subastas indica un mayor optimismo en el mercado de los derechos de emisión de carbono de California

Los mercados de carbono de California han sufrido años de exceso de oferta. La consecución del objetivo de 2020 varios años antes de lo establecido por la ley, ha provocado que haya derechos en circulación sin utilizar. La CARB estimó que la cantidad sería de aproximadamente 310 millones de derechos una vez concluido el tercer periodo de cumplimiento (2018-2020)¹. En las subastas de 2016, 2017 y 2020 no hubo suficientes re-

■ Auction price vs reserve price



Fuente: WisdomTree, Junta de recursos del aire de California (CARB), 15 de febrero de 2023. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.

servas y los precios hasta 2021 apenas superaron el precio de reserva. El precio de reserva aumenta cada año un 5 % mas la inflación.

Sin embargo, desde 2021, con el nuevo Plan de Alcance debatido y luego anunciado en noviembre de 2022, los precios de los derechos de emisión de carbono de California (CCA) se han movido decisivamente por encima del precio de reserva. En la última subasta, celebrada el 15 de febrero de 2023, se vendieron todos los derechos².

2023 podría ser un año emocionante para el mercado de los CCA, ya que la Junta de recursos del aire de California elabora planes de aplicación para el último Plan de Alcance. El papel del mercado de límites máximos y comercio de derechos de emisión en el esfuerzo de descarbonización será todavía mayor. ■

¹ <https://ww2.arb.ca.gov/sites/default/files/2022-12/2022-sp.pdf>

² https://ww2.arb.ca.gov/sites/default/files/2023-02/nc-feb_2023_summary_results_report.pdf

*Este material ha sido elaborado por WisdomTree y sus filiales, y no tiene por objeto servir de base para realizar previsiones, análisis o asesoramiento en materia de inversiones, y no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de valores o para la adopción de una estrategia de inversión. Las opiniones expresadas en este documento están referidas a la fecha de elaboración del mismo y, por tanto, están sujetas a posibles cambios en función de las condiciones futuras. La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en información de fuentes propias y ajenas. Por lo tanto, no se garantiza en modo alguno la exactitud ni la fiabilidad de las mismas, y ni WisdomTree ni sus filiales, directivos, empleados o agentes aceptan ninguna responsabilidad que pueda derivarse en forma alguna de errores u omisiones (incluida la responsabilidad frente a cualquier persona por negligencia). El hecho de confiar o no en la información contenida en este documento queda a la entera discreción del lector. **La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.***



Nitesh Shah

Director de análisis macroeconómico y de materias primas en WisdomTree

La diversificación es aburrida pero...

Todos tenemos un amigo, un conocido o un vecino que con las acciones de XXX “dobló en un año”, ganó un 70% en dos meses o simplemente “se forró en pocas semanas”. Suponiendo que sea verdad, y sabiendo que, en todo caso, no nos la cuenta toda (no nos cuenta cuando ha perdido), debemos saber que esa persona no invierte, apuesta. Es muy respetable, pero es lo que hace.

Un inversor, o mejor dicho, su gestor tiene dos objetivos: limitar el riesgo y obtener rentabilidad. Y por este orden.

Los riesgos a los que se enfrenta un gestor son de dos tipos: Por un lado, están los riesgos globales, sistémicos (COVID, guerra inesperada, atentados terroristas, etc.) que son imposibles de eliminar y que afectarán a mi cartera sí o sí porque afectan a todo el mercado en su conjunto. Sin embargo, existen otros riesgos, los riesgos específicos, los asociados a un país, un sector, o una empresa determinada. Es en estos riesgos en los que un buen gestor debe de focalizarse porque con ellos sí que puede trabajar y los puede minimizar.

¿Y cómo lo puede hacer? Con una adecuada diversificación. Aquí las dos palabras son importantes, “adecuada” y “diversificación”. La diversificación es imprescindible en una cartera, pero también lo es que sea adecuada. Diversificar no es simplemente acumular diferentes activos en una cartera: diferentes fondos, inmuebles, participaciones empresariales etc. Si no lo hago bien puede que no solo no esté rebajando el riesgo, sino que lo puedo estar aumentando. Entonces ¿qué es una diversificación “adecuada”?

Para realizar una buena diversificación, que mitigue el riesgo sin sacrificar la rentabilidad, hace falta que el gestor conozca las correlaciones entre todos los activos que quiere incluir

en la cartera. Tiene que saber cómo se comporta cada uno respecto al resto. Cual es el impacto de la incorporación de un activo en la cartera respecto al resto en términos de riesgo y rentabilidad esperada. Cuando en una cartera tenemos más de 20-30 activos, la tarea de calcular las relaciones entre uno de ellos y el resto, se complica, obviamente.

Entonces ¿Merece la pena diversificar? Sí, sin duda. Y para muestra, sin ir más lejos, lo sucedido durante el pasado mes de marzo. Como todos recordamos, a principios de Marzo el Silicon Valley Bank tuvo que ser rescatado y los depósitos de sus clientes garantizados por la Reserva Federal americana. Pocos días después, a mitad de mes, el Credit Suisse fue “obligado” a fusionarse (a ser comprado) con la UBS para evitar así un rescate bancario por parte de las autoridades.

Un poco más tarde los rumores se centraron, nada más y nada menos, que en el Deutsche Bank, rumores que se demostraron infundados pero que perjudicaron notablemente el precio de sus acciones y de sus bonos.

Todas estas turbulencias se cobraron abultadas pérdidas durante el mes de marzo no sólo en las cotizaciones de los tres bancos reseñados, sino en todo el sector financiero en el mundo occidental, a uno y otro lado del atlántico. Y no solo en los precios de las acciones, también en la cotización de los bonos emitidos por entidades financieras. El índice Europeo que agrupa a los principales bancos bajó en Marzo un 12,4%; el índice norteamericano del mismo sector, un 10,7%, y algunas entidades totalmente solventes experimentaron bajadas en su cotización cercanas al 20%.

Es decir, si alguien a finales de Febrero, vista la evolución de los tipos de interés (altos, favorable al negocio bancario) hubiera decidido, con cierta lógica, formar una cartera de valores for-

mada por los principales bancos norteamericanos y europeos (JP Morgan, Santander, Deutsche, Bank of America..), habría visto como su cartera bajaba más de un 10% en un mes en el mejor de los casos.

Y qué me aporta en este contexto la “aburrida diversificación”. Pues me aporta que en ese mismo mes el Eurostoxx 50, índice que agrupa a las 50 principales empresas europeas subió un 1,8% y los índices norteamericanos un entre un 2% y un 3%. Y ¿no hay sector financiero en el Eurostoxx? Sí, el sector bancario pesa un 13,2%. Y el peso del mismo sector en el principal índice americano, un 14%. Y entonces, ¿por qué no han bajado estos índices? Gracias a la diversificación. Mientras el sector financiero bajaba, los demás compensaban totalmente esa bajada.

Una cartera gestionada por un gestor profesional durante el mes de Marzo de 2023 probablemente no habrá bajado de valor, sino que posiblemente habrá subido ligeramente. ¿Es porque no tenía en cartera fondos con participación en Bancos o en deuda bancaria? No, con seguridad los tendría. ¿Es porque sabía lo que iba a pasar? No. Las carteras profesionalmente gestionadas están muy diversificadas buscando minimizar la volatilidad y limitar el efecto de un evento importante pero circunscrito a un sector como el que ha sucedido en Marzo de 2023. No sabíamos lo que iba a suceder en el sector bancario, pero entendemos como se comportan los mercados y como opera la diversificación en estos casos.

Por lo tanto, invertir no es “apostar” ni “todas las carteras son iguales”. Una cartera construida por un gestor independiente y sin conflicto de interés (que no cobre más o menos por meter un activo en una cartera), profesional y bien diversificada sorteará mucho mejor las tormentas de los distintos sectores, países o activos que una que se construya por corazonadas, rumores, por lo que le dice su vecino. ■



Alvaro Bañón

Director de Desarrollo de Negocio de Haltia Capital y profesor de la Facultad de Económicas de la Universidad de Navarra



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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

ANA CONCEJERO / REBECCA CHESWORTH |

Head of SPDR ETF Spain, State Street Global Advisors /
 SPDR ETFs Senior Sector strategist, State Street Global Advisors

«El aumento de la demanda de Defensa y Aeroespacial, dentro del sector industrial, no está relacionada con el crecimiento económico, por lo que parece más sostenible en tiempos difíciles»

Los sectores Aeroespacial y de Defensa serán un referente del mercado a medio plazo. La invasión de Ucrania por parte de Rusia y las mayores tensiones con China tendrán consecuencias significativas y un impacto duradero en todos los temas relacionados con la seguridad global y el gasto en defensa. Es por ello que los inversores no deben perder de vista esta megatendencia, tal y como explican Ana Concejero y Rebecca Chesworth, de State Street Global Advisors.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

¿Cuál es la filosofía y temas de inversión de State Street Global Advisors para 2023 y 2024?

Las perspectivas para la renta variable este año y el próximo giran en torno a varios factores macroeconómicos: qué sucede con la tasa de inflación y su repercusión en la política de fijación de tasas de interés y, consecuentemente, cómo afecta al crecimiento económico. El primer trimestre de 2023 estuvo marcado por cambios turbulentos en la inflación y expectativas de aumento de tasas y, durante el período, las previsiones del crecimiento económico de EE.UU. se resintieron mientras que Europa mejoró. En este entorno, la asignación de carteras fue complicada debido a los giros de rumbo que experimentó el mercado.

En adelante el inversor deberá ser flexible e incorporar una estrategia "bar-belling" considerando varias exposiciones simultáneamente que funcionen ante diferentes escenarios. De los tres escenarios macro que prevemos para el segundo trimestre de 2023, que podrían ser relevantes hasta fin de año, el más probable sería aquel en el que "las tasas alcanzan su punto máximo en el segundo trimestre, pero se mantienen altas". En este entorno de desaceleración

del crecimiento, sugerimos buscar áreas de crecimiento estructural, apoyo del gasto fiscal y/o exposición a China que puedan beneficiarse del impulso de la reapertura de la actividad.

La inversión sectorial permite apuntar a partes específicas de la economía y tipos de negocios. Es más, dada la alta dispersión de rendimientos entre sectores en los últimos años, es crítico seleccionar el sector correcto que impulse la rentabilidad de la cartera. En el escenario mencionado, favorecemos Industriales, Tecnología y Salud.

Defensa e Industria Aeroespacial son un componente clave del sector industrial. ¿Cuáles son las perspectivas de State Street Global Advisors?

Nos gusta el sector industrial para 2023, entre otras razones, por la exposición al aumento del gasto en defensa. Los proveedores aeroespaciales y de defensa constituyen el 16-21% del peso del sector, con la mayor proporción en el sector estadounidense, encabezado por los grandes valores Raytheon Technologies y Honeywell International. Bajo la presión de la guerra entre Rusia y Ucrania, muchos países han aumentado sus presupuestos de defensa, tanto para propor-



cionar armas y municiones a Ucrania como para proteger sus propias fronteras. Por primera vez en muchas décadas, las existencias de municiones se están agotando por el uso y nuevos pedidos de hardware se están efectuando.

El sector industrial se beneficiará del alto gasto fiscal en otras áreas, así como del impacto continuo de la digitalización y la automatización en los patrones de gasto de las empresas que desean mejorar sus operaciones. Muchas empresas estadounidenses en el sector deberían ser beneficiarias de los planes de infraestructura de EE.UU. reflejados en tres proyectos de ley aprobados bajo la administración de Biden que deberían estimular la demanda de productos de construcción, fabricantes de maquinaria y conglomerados industriales. Los proyectos eran:

1. Ley de Inversión en Infraestructura y Empleos: dirigida a la construcción y renovación

- de activos de infraestructura tradicionales, p.ej. caminos, puentes, sistemas de agua;
2. Ley CHIPS: dirigida a la inversión en procesos industriales avanzados que deberían beneficiar a toda la cadena de suministro, incluida la construcción de fábricas comerciales e instalaciones de alta tecnología;
 3. Ley de Reducción de la Inflación: ofrece incentivos para el desarrollo de instalaciones de energía renovable, como turbinas eólicas y paneles solares.

Las guerras ya no se libran físicamente sino también en el Ciberespacio. Las inversiones en ciberseguridad son fundamentales para muchas empresas. ¿Si entrara la economía en recesión, sufrirán este tipo de inversiones?

Aunque la ciberseguridad es un problema, aún no ha negado el caso de las defensas físicas. La creciente necesidad de proteger los sistemas informáticos y las redes del acceso no autorizado que deja los datos abiertos al uso indebido, la interrupción e incluso la destrucción, y el coste y los daños reputacionales asociados, son un gran impulso de la demanda por productos tecnológicos. Es este tema, más el uso cada vez mayor de la inteligencia artificial y los servicios en la nube ofrecidos por las empresas de tecnología, fundamental para hacer frente a las amenazas sofisticadas lo que está en parte detrás. SPDR favorece el sector de la tecnología como tema de inversión para el segundo trimestre.

¿Si terminase la guerra en Ucrania en el corto plazo, reducirán los EE UU o mantendrán sus inversiones en defensa?

Esperamos que los presupuestos de defensa se mantengan a un nivel alto incluso si la guerra en Ucrania termina relativamente pronto. Las agresiones de Rusia en los últimos dos años han desconcertado a muchos países de Europa, particularmente a aquellos con fronteras orientales; dentro de la OTAN, son los antiguos países de Europa del Este los que más han aumentado su gasto anual. También se reconoce ampliamente que podrían surgir otras situaciones geopolíticas, por ejemplo, en el Medio Oriente o con China, lo que requeriría una postura más agresiva a largo plazo en lo referente a defensa.■



A pesar de la volatilidad en los mercados financieros, el patrimonio de las gestoras internacionales se ha visto favorecido

Un trimestre que se vislumbraba con mejores perspectivas, tras las fuertes correcciones sufridas en las diferentes clases de activos durante 2022, la inflación siguió mostrando sus fauces, a lo que se añadió un tema de confianza en el sector bancario debido a la quiebra del SVB, la compra de Credit Suisse y las fuertes retiradas de depósitos del Republic Federal Bank hace que los inversores, selectores y gestoras mantengan su discurso de “cautela”.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Con todo ello, **el patrimonio de los fondos internacionales** que se comercializan en España registró **un incremento de 7.000 millones de euros en el 1T2023**, de los cuales **solo el 14.3% se debe a nuevas captaciones**, cuando la mayor parte del aumento es proveniente del mercado. De este modo, **el patrimonio de las IIC internacionales alcanzó los 252.000 millones de euros en el trimestre**, cuando **el patrimonio de los Fondos de Inversión registró un nuevo máximo histórico al situarse en 323.500 millones de euros**, un incremento trimestral del 5.7%.

Según los datos de Inverco y con base a los datos proporcionados por las 42 gestoras de IIC internacionales asociadas, el desglose por categorías del patrimonio es con **un alto porcentaje en renta variable y ETFs/indexados con más del 30%** en cada uno, seguido por renta fija y monetarios con un 24.6% y por último mixtos con el 14.6%.

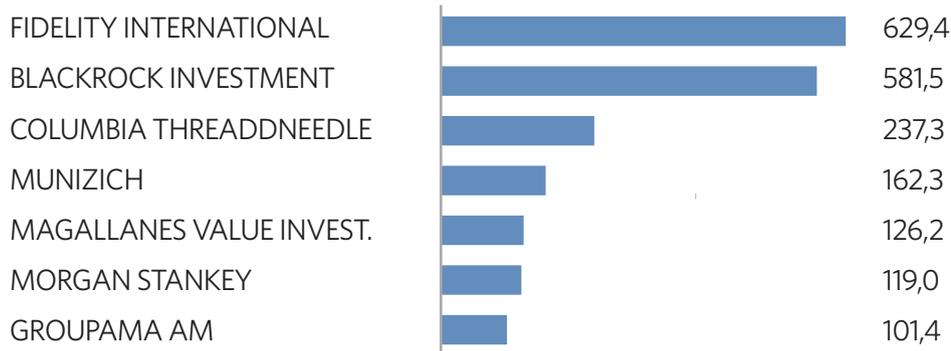
Como ya es común, entre BlackRock, Amundi y JPMorgan, acaparan el 40% del patrimonio de las IICs internacionales, con las dos últimas superando los 20.000 millones de euros de patrimonio mientras que el primero con más de 40.600 millones de euros.

La concentración del patrimonio entre las diez primeras es superior al 70%, similar a lo que pasa con los fondos nacionales.

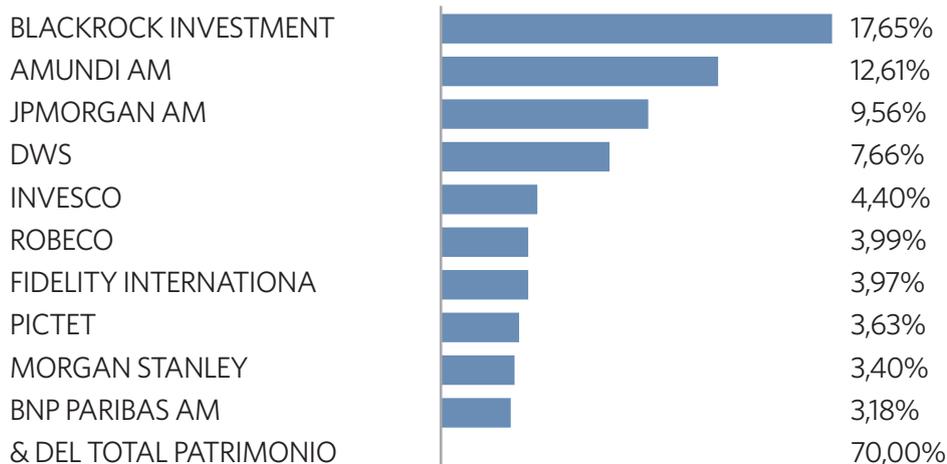
El patrimonio de BlackRock está muy equilibrado entre inversor minorista e institucional (45/55), justo de manera opuesta es Pictet, con mayor peso en minorista (56/44), mientras que el de DWS está algo más sesgado a institucional (41/59).

Entre las gestoras cuyos IICs van dirigidas 100% al cliente institucional (con la salvedad que en España la clasificación de institucional es diferente a la que se aplica en otros mercados), están: Robeco, Candriam, Columbia Threadneedle, Aberdeen Standard, Cobas y GVC Gaesco.

■ Captaciones netas del 1T23



■ Cuota de mercado de patrimonio



Fidelity International es el líder trimestral en captaciones

De ese volumen de captaciones netas del mes, 1.000 millones, de las 42 gestoras asociadas a Inverco, solo 29 proveen datos de suscripciones y reembolsos y de esas, 55% tuvieron captaciones netas.

Las 5 gestoras que se llevan “el gato al agua”, acaparan más del 60% de las captaciones, nada mal tras lo vivido en 2022.

Pero es **Fidelity International** la ganadora del trimestre, con unas captaciones de 630 millones de euros, especialmente en sus productos de renta variable donde captan 588 millones de euros, mientras que registraron

salidas en mixtos (14 millones de euros) y monetarios (4 millones).

Por su parte, BlackRock logra las mayores captaciones entre sus clientes wholesale o institucional, y en especial en ETFs (571 millones de euros) y renta fija (23 millones de euros).

La tercera en discordia, Columbia Threadneedle que capta 237 millones de euros en el trimestre, tan solo en renta variable captaron 246 millones de euros, registrando salidas en renta fija/monetarios del orden de unos 8.5 millones de euros.

Entre las 13 gestoras de IICs internacionales que registraron reembolsos netos en el trimestre destacan Allianz Global Investors, Pictet, Candriam y Santander. ■



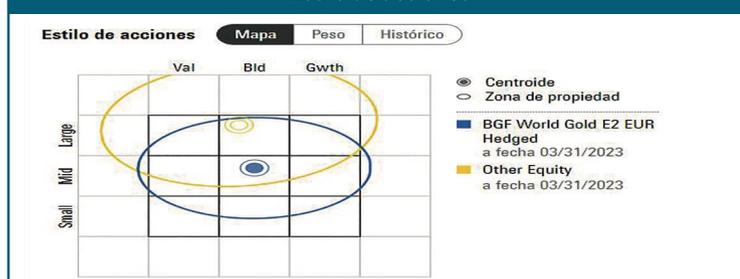
Antonio Alcón Carreras
 Analista y asesor financiero
 (certificado CISI). Director Académico
 en FIM Institute y docente en IDD.

BlackRock Global Funds - World Gold Fund E2 EUR Hedged

Cómo se ha comportado este fondo



Estilo de acciones



Rentabilidad anual del fondo (30/04/2023)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 30/04 |
|-------------------------------------|-------|------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Rentabilidad % | 46,20 | 0,00 | -20,56 | 29,43 | 24,63 | -12,50 | -20,85 | 14,39 |
| +/- Categoría | - | - | - | - | - | - | - | - |
| +/- Índice | - | - | - | - | - | - | - | - |
| % Rango en la categoría (sobre 100) | - | - | - | - | - | - | - | - |

Principales posiciones (31/01/2023)

| Posiciones | Actual Fecha Cartera | Posiciones de renta variable | Posiciones de renta fija | Otros Valores | % Activos en 10 Posiciones principales | Publicado Rotación % |
|------------------------------|----------------------|------------------------------|--|---------------|--|----------------------|
| | 31 mar 2023 | 42 | 0 | 1020 | 54 | 39,80 |
| Posiciones | Cartera Peso | Compra inicial | Valor de mercado EUR A fecha 31 mar 2023 | | | |
| Barrick Gold Corp | 6,79 | 31 ago 2018 | 301.525.844 | | | |
| Endeavour Mining PLC | 6,63 | 31 mar 2017 | 294.634.451 | | | |
| Newcrest Mining Ltd | 5,98 | 28 feb 2003 | 265.745.893 | | | |
| Wheaton Precious Metals Corp | 5,98 | 31 ene 2013 | 265.533.389 | | | |
| Franco-Nevada Corp | 5,83 | 31 dic 2007 | 258.836.562 | | | |
| B2Gold Corp | 5,27 | 31 ene 2010 | 234.274.652 | | | |
| Northern Star Resources Ltd | 4,84 | 29 feb 2012 | 214.895.459 | | | |
| Newmont Corp | 4,37 | 31 mar 2015 | 194.038.219 | | | |
| Alamos Gold Inc Class A | 4,32 | 30 jun 2009 | 191.898.578 | | | |
| Agnico Eagle Mines Ltd | 3,78 | 30 sept 2006 | 167.941.987 | | | |

¿Y si ha llegado el momento del Oro?

Si bien todos sabemos que el Dólar sigue siendo la referencia, es prudente analizar la situación actual, que dista mucho de ser la idónea para el crecimiento. Los tipos altos y mantenidos en el tiempo refuerzan la divisa frente a otras, pero el oro vuelve a brillar y parece que, ante una más que posible recesión, es un activo que hay que valorar incorporar para los momentos actuales. Ya que la casa gestora no requiere presentación, me centraré en la filosofía de inversión del fondo que traemos hoy.

En primer lugar, explicar que el motivo principal de ver el oro cerca máximos se encuentra en una previsión de debilitamiento de dólar, recesión más que factible y turbulencias en el sector bancario. Todo este recorrido suele venir acompañado por empresas que se dedican a la extracción o manipulación del mismo. Y esto no se ha dado como tal o en la misma medida.

El fondo tiene como objetivo maximizar el crecimiento del capital en dólares a través de la inversión en acciones de empresas de extracción de oro de todo el mundo. Tras dos años con resultados negativos, este año se anota un 11% y su cartera de activos se encuentra muy concentrada con posiciones mineras.

¡Ojo! es un fondo muy volátil y se debe ajustar muy bien en ponderación a la cartera. Su exposición a otros metales y materias primas es muy elevado, y por tanto cualquier catalizador puede mover de forma agresiva la cartera.

Por tanto, un buen fondo para quien quiera apostar por empresas que se benefician de un incremento en el subyacente. ■



Cinco Días:

"Vytrus Biotech, entre las 10 mayores subidas de 2022 en Bolsa"

Rentabilidad fundamentada en innovación y sostenibilidad

Biotecnología vegetal para la
dermocosmética del futuro



Descubre el crecimiento
de nuestra compañía

vytrus.com

ÓSCAR SANTOS | Director General de Audax Renovables

«Europa tiene todavía mucho potencial por explotar en el desarrollo de energías renovables, pero aún necesita ciertas facilidades»

Las energías renovables aprovechan el tirón y despegan en un momento de gran revuelo para el mercado energético europeo. Sin embargo, para que los países del sur de Europa puedan aprovechar todo su potencial necesitan todavía una serie de condiciones como incentivos gubernamentales o facilidad de acceso a la financiación.

Así lo cuenta **Óscar Santos**, Director General de Audax Renovables.

POR **PABLO GALLÉN** / REDACCIÓN

¿Qué supone la guerra de Ucrania para las compañías renovables europeas?

Por un lado, las restricciones de gas han tenido una clara afectación sobre el gas y electricidad, lo que ha llevado a una elevada volatilidad de los precios de ambas commodities.

Actualmente seguimos en un entorno de elevada incertidumbre en cuanto al precio de ambas commodities. Tenemos una moderación de los precios, pero la reactivación del mercado asiático puede provocar escasez de gas en Europa. Ello ha provocado que Europa busque fuentes de energía más sostenibles, más seguras y de menor dependencia de determinados mercados.

¿Cree que Europa aún tiene mucho potencial en el desarrollo de energías renovables?

Europa tiene todavía mucho potencial por explotar en el desarrollo de energías renovables y es un pilar fundamental para cumplir los objetivos fijados. Ya se ha avanzado mucho en producción de energía limpia, pero todavía debemos superar muchas barreras ligadas a la lentitud y retrasos administrativos, fomentar la concienciación social, etc.

Europa ha fijado importantes objetivos en materia de energías renovables, con la clara vocación de liderar la transición energética. Y debe saber aprovechar y potenciar sus recursos. Si somos capaces de potenciar y agilizar

este proceso, mejorará sensiblemente la competitividad de nuestras empresas.

¿Qué debe pasar para que los países del sur de Europa se llenen de paneles solares en los tejados?

Desde nuestro punto de vista, para que esto suceda debe haber: Incentivos gubernamentales, facilidad de acceso a la financiación para la inversión fotovoltaica, mayor agilidad de los complejos procesos administrativos existentes y más educación en materia de sostenibilidad.

El almacenamiento de la energía renovable siempre es un debe frente a las facilidades que tienen los combustibles fósiles, ¿qué avances hay en este campo?

En este campo existen mejoras. En la actualidad se están consiguiendo baterías con mayor capacidad de almacenaje, u otras fuentes de almacenamiento (hidrógeno, térmico...). Sin embargo, todavía queda mucho que avanzar a nivel tecnológico.

Asimismo, seguimos lejos de la capacidad de almacenamiento necesaria y a un coste asequible, y así lo muestran las curvas de precio spot diarias. La mejora en la capacidad de almacenamiento, así como el coste de almacenamiento, ayudará a estabilizar los precios diarios de energía y por tanto fomentar aún más la inversión.



Los megaparques solares en zonas rurales están generando críticas de ayuntamientos y colectivos ecologistas... ¿Cómo se puede aplacar este descontento?

Es evidente que un modelo de energía renovable que no sea sostenible, con impacto ambiental y que no priorice la convivencia con el territorio, pierde sentido. Si hablamos del impacto visual, es difícil evitarlo, pero hay que entender que los combustibles fósiles tienen un impacto mucho más directo para el futuro del planeta.

Si no somos capaces de equilibrar la balanza, no podremos alcanzar los objetivos fijados. Existen fórmulas para que se puedan realizar desarrollos fotovoltaicos y que estos convivan con el territorio de forma más eficiente, y en eso debemos trabajar.

¿Qué perspectivas de crecimiento tiene Audax para los próximos años?

Las perspectivas son muy alentadoras y nos permitirán seguir cumpliendo con nuestro plan estratégico. Seguiremos con el desarrollo de nuestro portfolio, que nos permita incrementar la capacidad instalada para seguir generando un EBITDA consistente y recurrente a largo plazo, así como manteniendo nuestra política de rotación de activos que materialice EBITDA futuro y nos permita seguir reduciendo la deuda directa del grupo.

A nivel de comercialización seguiremos con el crecimiento de nuestro portfolio de clientes, con el foco en el cliente Industrial, principalmente la PYME, y analizando el mercado para detectar posibles oportunidades de crecimiento inorgánico.

¿Está el sector renovable español preparado para ver fusiones entre compañías? ¿Creen que Audax puede tener un papel protagonista?

Es difícil predecir si veremos fusiones entre compañías de nuestro sector, pero naturalmente el rápido crecimiento del mismo, y el apetito inversor de grandes fondos, pueden ayudar a consolidar nuestro mercado.

Audax Renovables siempre es un player a tener en cuenta en cualquier proceso de consolidación de mercado. Si bien actualmente el foco principal es asegurar la implementación de nuestro plan estratégico.

La subida de tipos implica un mayor coste de financiación y Audax lleva trimestres reduciendo deuda, ¿les preocupaba el apalancamiento?

Afortunadamente la situación de escalada de tipos tiene una afectación moderada sobre nuestra cuenta de explotación dado que la mayor parte de nuestra deuda es a tipo fijo.

La reducción de la deuda en Audax Renovables es uno de los principales objetivos que nos hemos marcado como compañía. Nuestro crecimiento en márgenes, así como la mejora en la generación de caja, nos están permitiendo cumplir con esta hoja de ruta. ■



Venture Capital Art.9: Invirtiendo en la cura del futuro

Estamos siendo testigos de una profunda revolución en el desarrollo de nuevas terapias, en las ciencias de la salud, para la cura de enfermedades. Haciendo uso de tecnologías como la ingeniería de tejidos, la nanobiotecnología, las terapias celulares avanzadas, la biónica, la inteligencia artificial y las tecnologías génicas. Hace solo cinco años, la FDA aprobó la primera terapia que utiliza tecnología génica, oficializando así un cambio de paradigma en la investigación médica.

Este innovador enfoque difiere significativamente del método de prueba y error utilizado en la medicina tradicional. Al utilizar un diseño ingenieril, la predictibilidad del resultado aumenta y la tasa de éxito de la investigación incrementa. Además, este nuevo paradigma permite la creación de plataformas que aplican el conocimiento descubierto a otras enfermedades no relacionadas. Esto conlleva

implicaciones muy positivas desde un punto de vista económico.

En primer lugar, la mejora de la tasa de éxito de una terapia incrementa el valor económico esperado de la misma y, por lo tanto, el retorno para el inversor. En segundo lugar, poder construir sobre investigaciones realizadas para determinadas enfermedades y reaprovecharla para otras, de manera que empezamos a investigar en una etapa más avanzada del proceso, reduciendo las necesidades de inversión. Por último, al operar en un entorno de menor incertidumbre investigadora, se reduce el riesgo de la inversión.

El sector de la salud es un sector tradicionalmente defensivo y menos expuesto al ciclo. Además, en el caso de este subsector, existen dos alternativas de monetizar la inversión. La primera se trata de una compra por parte de una gran farmacéutica. La segunda, la salida

a bolsa. Éstas no dejan de comprar terapias atractivas en el largo plazo, incluso cuando estamos inmersos en una coyuntura macroeconómica débil. Por lo tanto, esto hace que las posibilidades de salida de la inversión no sean tan reducidas como en otros subsectores del venture capital.

Al detectar esta oportunidad tan atractiva, desde Trea AM decidimos lanzar Trea Healthcare Ventures, un fondo de impacto con el objetivo de curar enfermedades, actualmente sin cura, o mejorar la calidad de vida de los pacientes. El fondo tiene un objetivo de rentabilidad neto de entre 4 y 5 veces el capital invertido y está alineado con el artículo 9 del reglamento SFDR.

Para ampliar nuestras capacidades, nos hemos asociado con Discovery Ventures. Discovery es un GP americano con oficinas en Europa, especializado en la inversión en proyectos que se encuentran en las etapas más tempranas de la investigación médica utilizando las técnicas de investigación más avanzadas y novedosas. El equipo cuenta con un track record extraordinario, habiendo retornado unos 2,1 billones de euros, obteniendo un múltiplo de 4,5 veces el capital invertido y con unas tasas de fracaso muy reducidas. Esto es gracias a las ventajas que ofrecen estas nuevas técnicas de investigación y al profundo conocimiento de las mismas, sumado al entorno inversor que tiene Discovery. Entre los miembros del equipo se encuentran miembros clave de los equipos que consiguieron la aprobación de la primera y la segunda terapia génica por la FDA y la primera terapia con células madre por la EMEA.

Gensight, una participada del equipo de Discovery, es un ejemplo del impacto que pueden tener estas terapias en la vida de las personas. La empresa ha desarrollado una terapia para curar la NOHL, una enfermedad degenerativa que afecta a los adolescentes y que hace que pierdan la vista gradualmente hasta quedar ciegos. Es una enfermedad poco conocida, lo que dificulta su diagnóstico. Gensight ha descubierto una terapia que, con una única inyección, es capaz de devolver la vista al paciente. Este tratamiento es como dar una nueva vida al adolescente. Y como muestra de su compromiso social, la empresa está promoviendo un mayor conocimiento de la enfermedad entre los oftalmólogos, para así facilitar un diagnóstico temprano de dicha enfermedad.

En conclusión, los equipos de Trea AM y Discovery Ventures estamos entusiasmados con el potencial impacto de este fondo en la mejora de la vida de las personas. Esperamos poder compartir más casos de éxito e impacto en el futuro. ■



Josep Martínez Pascual

CFO Alternative Products en Trea AM

La Salud: un valor de futuro para invertir en bolsa

El mundo avanza, la población aumenta y a nivel global, sólo como consecuencia del crecimiento y del envejecimiento de la población, se prevé que se produzcan cerca de 30 millones de nuevos casos de cáncer en 2040. Esto significa un aumento del 50% con respecto a los cerca de 20 millones de casos correspondientes en 2022. Si a esta dinámica unimos la escasez de personal sanitario y el aumento en general del gasto en el sector salud y en especial en cáncer, duplicándose en Europa, es claro que los operadores sanitarios deben pensar estratégicamente en cómo utilizar la tecnología para mejorar la productividad y apoyar nuevos modelos de negocio que mitiguen estos retos.

En todo el mundo, los pacientes sufren tiempos de espera desorbitados para recibir tratamientos vitales, mientras que los proveedores se enfrentan a una acumulación de trabajo cada vez mayor. El aumento de la presión sobre el personal sanitario también está pasando factura, y el absentismo y la elevada rotación de personal no hacen sino agravar el problema. Lejos de ser un problema pasajero, el panorama empeorará a corto y medio plazo, a medida que la población envejezca y se intensifique la necesidad de tratar enfermedades de larga duración (gráfico 2).

Y es en este entorno donde Atrys, única empresa del sector sanitario tecnológico que cotiza en España, con su apuesta por la innovación tecnológica, se ha consolidado como una compañía de referencia en diagnóstico médico de precisión e innovación terapéutica, líder global en telemedicina en lengua castellana y pionera en radioterapia oncológica de alta precisión en Europa.

A la vez, los avances en las tecnologías de secuenciación de próxima generación están cambiando las formas de diagnóstico y tratamiento del cán-

cer, hacia una oncología de precisión. En este sentido, la tecnología va a jugar un papel clave a la hora de facilitar la detección precoz y el tratamiento de múltiples patologías. Por eso en Atrys ya se emplean tecnologías como el Big Data, la Inteligencia Artificial y los RPA (robot de procesos) que nos permiten ser más eficaces en los procesos, la analítica avanzada de datos, y la realización de simulaciones y predicciones en tiempo real.

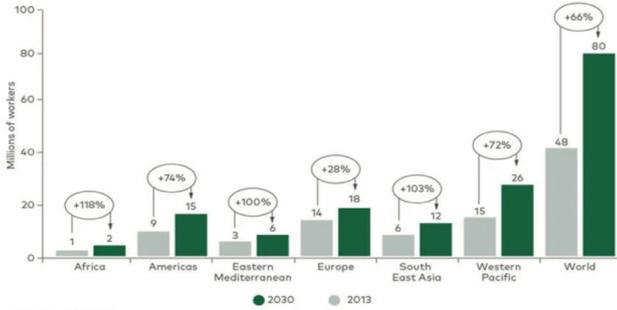
Desde su nacimiento, Atrys ha experimentado un crecimiento extraordinario llevando a cabo 17 adquisiciones, consolidándose como una compañía única que acerca y personaliza soluciones de salud a través de la tecnología para mejorar la calidad de vida de las personas en todas las fases de su ciclo vital: desde la predicción, prevención y diagnóstico hasta el tratamiento y la monitorización. Todo ello bajo un modelo de atención 360º, totalmente innovador y centrado en dar una respuesta integral y una atención personalizada adecuada a cada paciente.

Desde la división de prevención se atienden a más de un millón de trabajadores al año a través de una red de más de 200 delegaciones. Para nosotros es de gran relevancia esta área ya que nos permite diagnosticar a personas que no son aún pacientes y poder plantear acciones para, desde el punto de vista de la salud, tomar medidas a tiempo para que la enfermedad no siga avanzando.

En cuanto a nuestra división de diagnóstico, la telemedicina es una de nuestras áreas clave, ya que permite acercar el especialista al paciente, evitando las largas listas de espera y proporcionando con ello un rápido diagnóstico y tratamiento. Otra área de valor añadido en el diagnóstico de precisión, son nuestros laboratorios de anatomía patológica y genética que, gracias a la incorporación de tecnología de última generación, permiten ofrecer a los pacientes la más alta calidad en los diagnósticos.

Gráfico 1

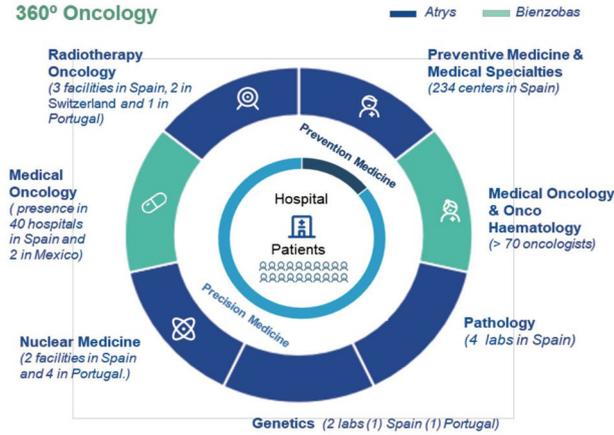
Estimated health worker demand by region (2013 vs 2030)



Source: World Health Organization

Gráfico 2

360° Oncology



Dentro de las áreas de actuación de Atrys es muy destacable el área de oncología médica, siendo líderes por cuota de mercado en esta área médica en España. Nuestros más de 70 oncólogos, cuentan con las últimas tecnologías para hacer una valoración completa y rigurosa con la que conocer en profundidad la patología, en qué etapa se encuentra y poder predecir su evolución y adecuar el tratamiento.

Tanto por crecimiento inorgánico como orgánico, Atrys se ha convertido en un grupo global y en un entorno del sector salud con viento de cola, en cierta forma defensivo y anticíclico. La salud no para y las personas son sujetos activos que van a seguir haciéndose pruebas, exigiendo un diagnóstico rápido y preciso para poder beneficiarse de los mejores tratamientos. Con todo ello Atrys tiene un camino hacia delante de integración, de generación de valor a través de sinergias y de aflorar ese cross selling a través de todas sus áreas, creando valor como compañía con el foco claro en el paciente. ■



María Marin de la Plaza

Head of Investor Relations
de Atrys

ERICH STOCK Y ANDRÉS PEDREÑO, |

Responsable de Distribución para el sur de Europa / Responsable de ventas para Iberia de Wellington Management

«Lo importante no es maximizar los activos gestionados sino la duración de la relación con nuestros clientes»

La larga trayectoria de **Erich Stock** se combina con la frescura y conocimiento de **Andrés Pedreño**. Ambos hacen una mancuerna que, además de interesante, es transformadora. El primero tiene origen italiano y alemán, lo que le da esa parte de creatividad y también la eficiencia germana, pero además ha crecido en varios países europeos y en EE. UU., motivo por el que habla cinco idiomas. Su experiencia en el sector financiero comenzó en 1987 en Lehman Brothers y después en varias instituciones financieras reconocidas, hasta 2008, cuando se incorporó a Wellington Management. El segundo, murciano de origen y también, ha residido en el extranjero: en West Virginia, Edimburgo, Londres y Milán. Estudió ADE con especialización en finanzas, y un máster en CUNEF y es CFA Charterholder. Ha trabajado en instituciones financieras como Bloomberg, Standard Life Investments, HSBC y Santander y desde diciembre de 2019 forma parte del equipo de Wellington Management. Tampoco se queda atrás en idiomas: habla español, italiano, francés, inglés, y algo de portugués.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Con 90 años desde su creación, Wellington Management ha destacado por su enfoque global y alto posicionamiento entre clientes institucionales

Wellington Management se fundó en 1928 en Estados Unidos y tiene su sede en Boston. Se caracteriza por ser una de las **mayores gestoras globales independientes**, con activos gestionados que superan el 1,1 billón de dólares (trillón americano), de los cuales 35.000 millones corresponden fondos UCITS. Ese volumen de activos gestionados hace que Wellington esté **entre las 20 mayores gestoras a nivel mundial en 2022**. Más del 50% de los activos gestionados son de mandatos de gestión delegada.

Wellington empezó a dar servicio a su primer cliente en Iberia en 2004

Según Stock, es importante **tener presencia local** para poder **estar cerca de los clientes**, de ahí que la **primera oficina en Europa fuera en Londres**

en 1983, y posteriormente en Fráncfort en 2011, Zúrich y Luxemburgo. En 2021 abrieron en Milán y **en 2022, en Madrid**.

TOP 50 GLOBAL MANAGERS 2022

| Change | Company | AUM (€m) |
|--------|--------------------------------------|-----------|
| 1 → | BlackRock | 8,802,447 |
| 2 → | Vanguard Asset Management | 7,272,747 |
| 3 → | Fidelity Investments | 3,973,275 |
| 4 → | State Street Global Advisors | 3,638,913 |
| 5 ↑ | J.P. Morgan Asset Management | 2,410,484 |
| 6 ↓ | Capital Group | 2,387,599 |
| 7 ↑ | BNY Mellon Investment Management | 2,140,000 |
| 8 ↑ | Amundi | 2,063,753 |
| 9 ↑ | Goldman Sachs AM International | 1,950,032 |
| 10 ↓ | PIMCO | 1,932,285 |
| 11 → | Legal and General IM | 1,690,135 |
| 12 → | PGIM | 1,532,119 |
| 13 ↑ | T. Rowe Price | 1,442,930 |
| 14 ↑ | Invesco | 1,416,500 |
| 15 ↓ | Franklin Templeton | 1,387,060 |
| 16 ↓ | Morgan Stanley Investment Management | 1,376,089 |
| 17 ↑ | Wellington Management International | 1,253,497 |
| 18 ↓ | Natixis Investment Managers | 1,245,459 |
| 19 → | Northern Trust Asset Management | 1,184,737 |
| 20 → | Nuveen | 1,117,205 |

Fuente: IPE 2022 Asset Management Guide



“El mercado español es altamente concentrado, tanto por la parte de proveedores de estrategias como de clientes, con el 25% de las gestoras agrupando en 90% de los activos”, comenta el responsable de ventas para España. Añade que cuando hicieron el análisis para abrir la oficina se percataron de que **Wellington era una de las mayores gestoras sin presencia física en Madrid y por ello en 2022 dieron el paso**, respaldados por unos **activos que hoy son más de 1.300 millones de euros**. Este dato cobra aún más relevancia, si se tiene en cuenta que en 2017 eran 15 millones de dólares, lo que se traduce en un **CAGR superior al 110%** en tan solo 6 años. “Así demostramos nuestro compromiso con nuestros clientes”, puntualiza Pedreño.

Entre las estrategias detrás de este fortísimo crecimiento ibérico están el **Wellington Global Quality Growth** y **Wellington Global Health Care Equity Fund** (con activos totales superiores a los 6.300 millones dólares y casi 3.000 millones de dólares respectivamente), que han tenido un desempeño destacado, permitiéndoles un buen flujo de suscripciones.

“No hemos empezado desde cero en Italia ni en España, ya teníamos un buen volumen de activos

incluso superiores a otras gestoras que llevaban tiempo en esos países”, señala Stock. Añade que “la oficina local es necesaria por la **cercanía con el cliente, por comunicarse en su idioma y entender el servicio que requieren**. Aquellas gestoras que sean capaces de ello ganarán cuota de mercado, y una de ellas es Wellington Management”.

Desde el punto de vista de Pedreño, el selector de fondos español muestra una preparación que no tiene que envidiar a los selectores extranjeros, especialmente las nuevas generaciones. Pero no solo eso: también las ventas muestran mejor preparación y perfiles internacionales. Sin embargo, el cliente español (a diferencia del portugués) puede tener horizontes de inversión más cortos.

El crecimiento de Wellington Management ha sido orgánico y muy diversificado

Respecto al proceso de fusiones y adquisiciones que se ha dado en la industria de gestión de activos, Stock comenta que el rápido crecimiento de Wellington Management ha sido de forma orgánica, sin haber adquirido ninguna otra empresa. Añade que es **muy poco probable que participen en algún proceso de**

Wellington Global Quality Growth Fund EUR S Ac ★★★★★



» **M&A** debido a la fuerte cultura que impera al interior de la compañía, una cultura única.

En cuanto a la fuerte presión en márgenes por la que ha pasado la industria, los directivos comentan que la incursión de la gestión pasiva ha tenido mucho que ver, y que seguramente la presión en márgenes se mantendrá, aunque a **Wellington les ha beneficiado ese 50% de sus activos que tienen en gestión delegada**, que ha sufrido menos ese tipo de presión. De hecho, **la gran mayoría de los fondos activos que ofrece Vanguard son gestionados por Wellington Management** vía esos acuerdos de sub-gestión, como salud, high yield, etc.

También **el negocio de alternativos, en el que incursionaron en 1994, les ha permitido sortear** esta presión, y en la actualidad gestionan 30.500 millones de dólares, siendo un área con altos márgenes todavía. En el apartado de **activos privados** se están desarrollando rápidamente desde 2014 y hoy en día alcanzan unos 7.600 millones de dólares en activos gestionados.

En mercados más institucionales hay más presión en comisiones. En España el **85% es dinero wholesale o retail**, pero no institucional puro, siendo el modelo de distribución vía fondo de fondos donde no se negocia el precio a la baja. Según Pedreño la gestión delegada llegó a ser muy importante hace 20 años; sin embargo, la presión en márgenes y una evolución del cliente español, que demanda cada vez más productos globales, hacen que las capacidades de algunas gestoras se vean limitadas, dando nuevos aires al negocio de mandatos.

Wellington tiene ciertas características y habilidades que les dejan en una **posición fuerte para seguir desarrollando el negocio**, como son:

- Su **tamaño**, colocándoles entre las mayores gestoras activas a nivel mundial
- Su apuesta por **consolidación de marca**, no limitada al ámbito institucional
- Su **modelo de propiedad** (privada) permitiéndoles invertir con una visión de largo plazo, atraer y retener capital humano
- Su **modelo de negocio** que cubre renta fija y renta variable. Pero lo que les diferencia es que no tienen un CIO, sino que cada equipo tiene autonomía en su toma de decisiones.

El Brexit ha traído un cambio importante en la forma de abordar los distintos mercados europeos

Si bien hasta antes del Brexit buena parte de las gestoras internacionales coordinaban las actividades comerciales desde Londres (aun cuando algunas tenían oficinas locales en varios países) el grueso del negocio se hacía en la City con pasaporte para mantener relaciones en muchos países como Alemania, Italia o España. Pero ahora eso ha cambiado, comenta Stock. *“Con el Brexit ya no hay ese pasaporte y esa es la razón por la que en los últimos años hemos visto un incremento en el número de compañías abriendo oficinas fuera de Reino Unido o aumentando la contratación de personal basado en esas oficinas en otros mercados”*.

El área que primero experimentó este cambio fue la de trading, que inmediatamente se fue de Londres, ya sea a Italia, París, Fráncfort, etc. Y añade que en el negocio de gestión de activos hay dos países que han continuado desarrollándose y han atraído negocio y son Luxemburgo/Dublín, pero también París. *“Aunque Londres sigue siendo el centro financiero de Europa, hay otras ciudades que están cobrando protagonismo”*.

Hay países que han sido muy activos en términos fiscales para atraer inversiones. Uno de ellos, según Pedreño, es España con la Ley Beckham. También Italia y Portugal han desarrollado medidas fiscales para atraer patrimonio y que genera crecimiento económico. ■



5/7

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

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

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

es.allianzgi.com



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

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

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

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

Value.Shared

Allianz 
Global Investors

Mantente firme.

En mitad de la tormenta, encuentra la resistencia que una cartera de renta variable necesita.

Nordea Global Stable Equities.
Firme frente a la incertidumbre.

Nordea Global Stable Equities
nordea.es/MantenerseFirme

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