

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

NOV.-20
N.21

- Una hora con Antonio Muñoz-Suñe, TREA AM
- Así es cómo la tecnología está transformando la industria de gestión de activos
- Entrevista a Martina Álvarez Javier, Janus Henderson Investors



Luz al final del túnel en forma de vacuna
¿Momento de invertir en
renta variable española?



Haga que sus inversiones cuenten.

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

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

Soluciones ASG de Nordea STARS Estrategia Global Climate & Environment Estrategia Gender Diversity

nordea.es/InversionResponsable

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

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – Global Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – North American Stars Equity Fund (2 estrellas), con validez para 2020; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 07.11.2019 – 07.11.2020; LuxFLAG reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.19 – 30.09.20 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.20 – 30.06.21; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 22.11.2019 – 21.11.2022. 2) El logo European SRI Transparency Code reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 10.2019 – 10.2020. El logo European SRI Transparency Code refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en www.eurosif.org, y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: Nordea.es/STARS. Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

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

Toca seguir trabajando

En el momento de escribir esta edición acabamos de conocer que Pfizer y BioNTech han mostrado una eficacia del 90% en su vacuna contra el Covid-19. Una noticia que hizo volar a los mercados – el Ibex 35 llegó a subir un 9% en algún punto de la sesión – en lo que para muchos (me incluyo) fue una noticia (y una sesión) histórica. Sobre todo por lo que supone a nivel sanitario pero además a nivel social y sobre todo, económico. Si bien es cierto que todavía no está dicha la última palabra, aún se trata de un estudio preliminar, esta noticia alienta a unos mercados que, al menos a corto plazo, intentan minimizar el impacto que tendrá la pandemia, y los confinamientos para controlarla, sobre las principales economías occidentales.

Todavía faltan meses para conseguir la inmunidad total de la población y queda la etapa más complicada para las economías más impactadas por la crisis sanitaria. Por eso toca seguir trabajando. Porque para muchos inversores, la llegada de la vacuna reabrirá por completo las economías con actividades ligadas al turismo y ocio dejando atrás lo peor de la actual crisis económica. No se equivocan pero eso no llegará antes de 2021. Nos queda un cuarto trimestre donde los confinamientos y las restricciones de movilidad seguirán lastrando a las economías en este 2020 para olvidar. ■



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro

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

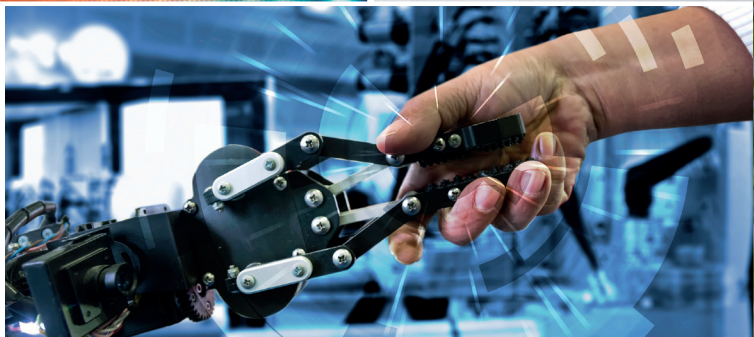
Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

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

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

info@estrategiasdeinversion.com

Imprime: Scordia & Fiesco



NOVIEMBRE 2020 | Nº 21

CONTENIDOS



Luz al final del túnel en forma de vacuna. ¿Momento de invertir en renta variable española?

Reportaje por Raquel Jiménez

6 Entrevista gestora
Franklin Templeton

48

Selectores
MoraWealth

56

Macroeconomía
Reportaje por Ramón Bermejo

18 Más allá del Ibex
Laboratorios Rovi y Oryzon

60

Ranking de Fondos
Por Consuelo Blanco

32 Entrevista final a
Martina Álvarez Javier
Janus Henderson Investors

64

Una hora con Antonio Muñoz-Suñe
TREA Asset Management

36

Así es cómo la tecnología está transformando la industria de gestión de activos

Reportaje por Silvia Morcillo

38



¿Es posible encontrar una gestora con una verdadera visión a largo plazo?

Los 85 años de experiencia en diferentes ciclos de mercado quieren decir que

Sí, es posible.

capitalgroup.com/es

MATERIAL DE MARKETING. El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente. Los resultados históricos no son indicativos de los resultados futuros. Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y es una filial de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group) y también sujeta a la correspondiente regulación en España a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a través de su filial en dicho país. El presente documento no pretende ser exhaustivo ni proporcionar asesoramiento de inversión, fiscal ni de ningún otro tipo. © 2020 Capital Group. Todos los derechos reservados.



Luz al final del túnel en forma de vacuna ¿Momento de invertir en renta variable española?

Con tasas de infección que establecen nuevos récords, hospitales que se acercan al exceso de capacidad y economías que luchan por reabrir, la llave maestra para remontar se reduce a una, y cada vez está más cerca de conseguirlo. Pero mientras la vacuna contra el coronavirus se materializa, y a pesar de las euforias puntuales ante cualquier buena nueva, los mercados siguen presos de la volatilidad y el inversor del miedo a perder su dinero. ¿Fundado? Sí. Pero muchas veces desorientado también. Porque oportunidades las hay... sólo hay que encontrarlas y pensar en el largo plazo.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Nadie vio venir a tiempo la pandemia del Covid-19. O al menos no la magnitud de la misma. Además, no hay una opinión clara acerca de dónde nos llevará. Mientras que algunos dicen que todo volverá pronto a la normalidad, otros aseguran que esta crisis sanitaria traerá una nueva forma de vida y, por ende, una nueva economía.

No lo sabemos. Lo que sí sabemos es que el mundo intenta diariamente hacer frente a esta epidemia y lucha con fuerza para una pronta recuperación de la mano del optimismo ante una posible vacuna contra el coronavirus. Una esperanza que parece estar cada vez más cerca de convertirse en una realidad después de que el pasado 9 de noviembre Pfizer y BioNTech anunciaran que la eficacia de su vacuna experimental contra el Covid-19 supera el 90%.

“No hay mal que 100 años dure y si la llamada gripe española -más mortífera que la pandemia actual- duró 3 años, hoy, un siglo después, con los avances tecnológicos, médicos y sanitarios, creo que seremos capaces de vencer esta pandemia mucho antes”, explica **Javier Galán, responsable de gestión de fondos de inversión de Renta Variable europea y española en Renta 4 Gestora**. Precisamente, “la llegada de un tratamiento eficaz contra el Covid-19 y el fin del virus es el catalizador clave para la economía, ya que las bolsas te lo van a descontar muchísimo antes de que llegue masivamente a la población”, aseguraba Galán adelantándose a la euforia de los mercados vivida el pasado día 9.

Los problemas son oportunidades a largo plazo

Pero, ¿y hasta entonces? Aunque suene a tópico, calma. No es el momento de huir de los mercados. Primero porque vender acciones compradas hace tiempo en un momento como el actual podría costar mucho dinero a los inversores. Y segundo porque las posibilidades están ahí, y se pueden tradu-

cir en sólidas y valiosas vías de inversión a largo plazo.

Javier Sáenz de Cenozo, gestor del fondo AzValor Managers, comenta que “estamos ante una oportunidad que dentro de unos años parecerá que era obvia y que estaba clara, por las rentabilidades tan extraordinarias que generarán algunos valores. Por ello, y a pesar de que a día de hoy, con noticias en prensa negativas, resulta difícil tomar la decisión de invertir o seguir invertidos, es un momento clave que nos puede dar muchas alegrías en los próximos años”. La misma opinión que comparte **David Ardura, Director de Inversiones de Gesconsult**, al asegurar que “las oportunidades afloran en momentos como éste y sobre todo si somos capaces de olvidar el plazo de los tres meses y mirar un poco más a largo plazo, y más aún si nos centramos en la renta variable española, tan castigada en esta pandemia por los inversores globales, que la han dejado fuera de su radar”.

Ponderación sectorial y LatAm

¿El motivo? Para muchos se trata de una cuestión sectorial. “Si en lugar de tener tantos bancos cotizados y con tanto peso, eléctricas o compañías industriales, el índice español tuviera más empresas de los sectores tecnológico o salud, estaríamos hablando de unas rentabilidades totalmente diferentes”, explica Javier Galán. En cualquier caso, esta desventaja podría convertirse en una ventaja. Y no en un tiempo muy lejano. “En España, ciertos sectores están sufriendo mucho más que otros e incluso hay algunas valoraciones que rozan lo ridículo, lo que significa que cuando dejen de sufrir el mercado se volverá a fijar en ellos”, añade Galán.

Por su parte, **Lola Jaquotot, gestora senior de Renta Variable España en Trea AM**, explica que, aceptando el componente cíclico y la ponderación de la bolsa española, la inversión global no está siendo demasiado justa con nuestras cotizadas. “En España hay muy buenas empresas que están fuertemente»



»castigadas, con unas valoraciones excesivamente ajustadas y que deberían tener cabida en todas las carteras a nivel europeo”, asevera la gestora.

Por otro lado, la elevada exposición de los beneficios de las empresas ibéricas a Latinoamérica resuena también como un punto a la baja a la hora de añadir valores españoles a las carteras. En concreto, según los últimos datos, el peso de LatAm en los beneficios empresariales del Ibex 35 es un 25%, por lo que muchos ven necesario el despunte de Latinoamérica para volver a poner el foco en el selectivo español.

No obstante, Lola Jaquotot explica que en el caso de LatAm “tendríamos que diferenciar por ejemplo países como Brasil o México -en los que parece que lo peor ha pasado y son economías muy fuertes- o Argentina -donde las cosas no pintan tan bien-, y analizar la exposición de nuestras empresas en ellos. En cualquier caso, si podemos ver como hemos visto un Ibex subiendo sin bancos, podemos ver a empresas españolas internacionalizadas recuperándose, a pesar de que en países como Argentina la situación sea complicada”.

Apuestas mientras llega el antídoto

Dicho esto, y aunque ahora puede parecer imposible imaginar una realidad diferente a la

que estamos inmersos, lo cierto es que antes ya hemos sido golpeados con desastres y devastación, y el mercado siempre se ha recuperado. ¿Por qué rendirse ahora?

No hay motivo, según los expertos, sobre todo si “apostamos por empresas que crezcan en ventas, intenten minimizar sus costes, maximizar sus márgenes y que tengan un balance saneado”, detalla Lola Jaquotot. “Nosotros tratamos de tener una cartera con un perfil defensivo relativamente elevado, como pueden ser las eléctricas-renovables o las industriales con un perfil concesionario elevado y con una gran cartera de pedidos. Ese tipo de empresas, que además suelen estar fuera del Ibex 35, es donde pensamos que hay valores para posicionarse”.

Y en la búsqueda de este tipo de compañías la clave está en ser muy selectivos e ir empresa por empresa, sector por sector, más allá de la visión general del mercado, explica Javier Sáenz, y centrarse en “compañías con buenos negocios, balances sólidos, con una familia detrás del accionariado o al menos un management con los incentivos correctos, y con negocios globales con alta exposición al mercado internacional. Nuestras carteras tienen un elevado peso a compañías pequeñas o muy pequeñas, poco seguidas y conocidas, y su valoración proviene en más de un 50% »



TR3A Asset
Management

LLEGAMOS DONDE OTROS NO LLEGAN

3A



» por el negocio internacional que tienen, con lo que no dependen tanto del ciclo económico sino que son negocios muy estables con flujos de caja muy recurrentes, balances robustos, con contratos firmados a largo plazo y en definitiva mucho menos expuestos a las vicisitudes de lo que pueda ocurrir en el mercado ibérico”.

Precisamente la exposición internacional es también clave para Javier Galán, que asegura que muchas de las compañías españolas son globales de por sí y en Renta 4 Gestora dan mucha importancia al hecho de no depender únicamente de una región. “Nos basamos en dos criterios que suponen un doble potencial: tenemos el 60-70% en empresas que nosotros consideramos de elevada calidad y que, aunque estén pasando

por un mal momento y tengan valoraciones ridículas, por la parte value se les va a ganar mucho dinero a 2 ó 3 años vista; y después el 30-40% restante apostamos por compañías que están muy baratas o incomprendidas por el mercado, pero que tienen un potencial exagerado cuando esto se normalice”.

En el descuento que están viviendo algunas cotizadas españolas frente al mantenimiento de su valor empresarial, está también el quid del éxito para David Ardura. “Identificamos compañías que han sufrido una pequeña decotización mayor que la destrucción del valor real que han tenido, es decir, que han sido llevadas a extremos. Por ejemplo, compañías que han perdido un 70% de su cotización pero no han perdido el 70% de su valor empresarial”. ■

CUATRO CLAVES EN RENTA VARIABLE ESPAÑOLA

- **David Ardura (Gesconsult):** “En estos momentos en el mercado prima la volatilidad, y el español, en concreto, cotiza en múltiplos muy interesantes y está muy infraponderado en las carteras. Ahí es donde vemos la oportunidad a largo plazo”.
- **Lola Jaquotot (Trea AM):** “A la larga las pequeñas y medianas empresas, en un escenario de normalización y crecimiento económico, han demostrado que crecen mucho más que otro tipo de compañías”.
- **Javier Galán (Renta 4 Gestora):** “Cuanta más incertidumbre haya, más oportunidades se crean, y es el momento en el que estamos actualmente en la bolsa española”.
- **Javier Sáenz de Cenzano (AzValor Managers):** “Hay que mirar en profundidad el mercado en conjunto, sin centrarse necesariamente en los grandes valores de los índices, ya que hay pequeñas empresas, quizás menos seguidas, donde el valor es excepcional”.

- Potencialmente menos rendimiento

Potencialmente más rendimiento +

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|---|---|---|---|---|---|---|

<< Riesgo bajo

Riesgo alto >>

Este dato es indicativo del Plan de Pensiones y puede variar a lo largo del tiempo. Está calculado en base a datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del Plan. La información del perfil de riesgo de cada Plan está disponible en www.unicajabanco.es. La escala de riesgo de los planes de pensiones promocionados va desde el 1 hasta el 7.

🏠 El cobro de la prestación o el ejercicio del derecho de rescate sólo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones.

🏠 El valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del Fondo de Pensiones y puede provocar pérdidas relevantes.

TU PLAN DE PENSIONES, EL PLAN DE TU VIDA.



⁽¹⁾ Promoción válida desde el 15/10/2020 al 20/01/2021 limitada a un total de 300.000€ brutos en bonificaciones, para traspasos de planes de pensiones recibidos, no bonificados en campañas anteriores, procedentes de otra entidad. Importe mínimo del traspaso para acceder a la bonificación: 6.000€. Bonificación bruta consistente en el 2% del traspaso con tres años de permanencia, del 3% del traspaso con cinco años de permanencia o del 4% del traspaso con siete años de permanencia. Máximo de bonificación total por cliente en todos los casos de 3.000€ brutos. Oferta no acumulable a otras bonificaciones por traspasos.

⁽²⁾ Promoción válida desde el 15/10/2020 al 20/01/2021 limitada a un total de 150.000€ brutos en bonificaciones, para aportaciones extraordinarias realizadas, no bonificadas en campañas anteriores. Importe mínimo de la aportación para acceder a la bonificación: 3.500€. Bonificación bruta consistente en el 1% de la aportación extraordinaria con tres años de permanencia. Oferta no acumulable a otras bonificaciones por aportaciones extraordinarias. La promoción se encuentra sujeta a las condiciones establecidas en el documento de permanencia y a la tributación en IRPF conforme la Legislación fiscal vigente.

Las promociones se encuentran sujetas a las condiciones establecidas en el documento de permanencia. Las bonificaciones tienen consideración de rendimiento de capital mobiliario y están sujetas a retención a cuenta conforme la Legislación fiscal vigente siendo éstas a cargo del cliente y al tipo vigente en el momento de su abono. En caso de incumplimiento del compromiso de permanencia por producirse algunas de las condiciones que se detallan a continuación, el cliente deberá devolver a Unicaja Banco la parte proporcional del importe recibido de bonificación correspondiente al periodo de tiempo que medie entre la fecha de incumplimiento y la fecha de finalización del compromiso de permanencia adquirido en concepto de penalización a favor de Unicaja Banco. Las condiciones a las que se hace referencia en este apartado son las siguientes:

a) Que el participante realice el traspaso, total o parcial, de los derechos consolidados de alguno de dichos planes a otro Plan de Pensiones no comercializado por Unicaja Banco y gestionado por Unicorp Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.

b) Que el participante realice el rescate en forma de capital, total o parcial de los derechos consolidados de alguno de dichos planes por cualquiera de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez previstos en la Legislación y en el Reglamento del plan.

Se encuentran disponibles para su descarga y consulta en la siguiente página web www.unicajabanco.es, los documentos con los datos fundamentales para el participante de todos los planes comercializados por la Entidad Gestora UNICORP VIDA, Entidades promotoras: Unicorp Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y Unicaja Banco. Gestora: Unicorp Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. Depositaria: CECABANK.

UNICAJABANCO.ES



 Unicaja Banco



Una visión a largo plazo: las acciones europeas

El COVID-19 ha dado lugar a la recesión más grave de las últimas décadas. La recuperación ha comenzado en el segundo trimestre y las cifras de crecimiento de 2020 podrían ser mejores de lo que se temía. La divergencia entre la fuerte confianza de las empresas y la baja confianza de los consumidores debe ser monitoreada. La intervención sin precedentes de la política monetaria y fiscal mitigará el choque del coronavirus aunque la sombra de nuevos confinamientos planea sobre la economía europea.

La amenaza de una nueva ola de contagios en Europa y las incertidumbres políticas en EE.UU. (guerra comercial con China) pesan sobre los activos de riesgo. Aunque en general las acciones europeas siguen sin rumbo claro desde junio, las diferencias de rentabilidad entre sectores y temáticas son bastante impresionantes, con una rentabilidad muy superior del segmento growth/tecnología a la del value/banca/energía justificada por la diferencia de crecimiento.

La parte optimista es que la dinámica de revisiones de resultados lleva mejorando varios meses y la temporada de publicación del tercer trimestre debería confirmar la tendencia, a tenor de las previsiones adelantadas ofrecidas por las empresas. Los múltiplos de valoración de las acciones siguen siendo elevadas en términos absolutos (17 veces), pero conservan un atractivo innegable comparado con los bonos.

Un cambio de paradigma en las temáticas del mercado sigue dependiendo del anuncio de una vacuna eficaz y de la adopción efectiva de planes de estímulo que permitan prever con más tranquilidad la normalización de ciertas áreas de actividad. En este contexto, los sectores de tecnología y salud siguen siendo oportunidades de inversión interesantes. También el sector del automóvil parece beneficiarse a corto plazo de unas tendencias operativas mejor de lo esperado.

Tratamos de salirnos de una perspectiva a corto plazo que viene marcada por la evolución la política de EE.UU. o la posibilidad de un nuevo confinamiento por la pandemia de la Covid-19. A tres meses vista, nuestra valoración está expuesta a demasiados riesgos para los inversores más prudentes. Y creemos que hay dos puntos clave que deben dictar la asignación de activos en una perspectiva de inversión a largo plazo. Estos son las primas de riesgo y un dólar debilitado:

Los rendimientos de los bonos ligados a la inflación a 30 años han caído más de 90 puntos básicos en 2020. Aun suponiendo que los beneficios globales tarden lo que queda de década para volver a su nivel anterior a la pandemia, la fuerte bajada del componente sin riesgo del tipo de descuento ha elevado el valor actual de los futuros flujos de caja en casi un 20% en lo que va de año. Gracias a estos rendimientos reales de la renta fija excepcionalmente bajos, las primas de riesgo de las acciones siguen siendo altas. El mantra «TINA» («there is no alterna-

tive») tiene repercusiones en el ámbito de la inversión: no hay alternativa a la renta variable. Para hacerse una idea del poder de «TINA», vemos que el rendimiento del dividendo del Stoxx 600 es actualmente del 3,3%. Aunque históricamente pueda parecer poco, son tres puntos porcentuales más que el irrisorio rendimiento total del 0,10% de los bonos soberanos a diez años. Imaginen que tienen que decidir invertir su dinero en acciones o en un conjunto de bonos europeos a diez años. Según la hipótesis pesimista de que los dividendos por acción no variarán en los próximos diez años, el valor del Stoxx 600 debería seguir bajando un 27% durante la próxima década hasta igualarse al rendimiento de los bonos soberanos a diez años. Si tomamos como medida de comparación el rendimiento estimado de las acciones ($1/\text{Precio-beneficio} = 1/17$ ffi 6%), el ejercicio deja un valor de equilibrio tras una bajada de casi el 45% del Stoxx 600.

El dólar estadounidense se enfrentará a diversos obstáculos en los próximos meses, entre ellos que el diferencial de tipos de interés se ha reducido considerablemente entre el bono a 2 años estadounidense y su equivalente europeo. Ya no es tan favorable para la divisa estadounidense. Por otra parte, como divisa contracíclica, el dólar podría debilitarse a medida que mejore la economía mundial, lo que sigue siendo nuestro escenario central. Además de que el déficit por cuenta corriente ha vuelto a aumentar, disparándose más de un 50% en solo tres meses, al pasar de 112.000 millones de dólares en el primer trimestre a 170.000 millones en el segundo. Según el modelo GDPNow de la Fed de Atlanta, es probable que la balanza comercial vuelva a aumentar en el tercer trimestre. Este em-»



Laurent Denize

Global Co-CIO ODDO
BHF Asset Management

Consecuencias a largo plazo de la crisis de la Covid-19

-  Mayor intervención de los Estados
-  Mayor endeudamiento
-  ¿Más inflación?
-  Un dólar más débil
-  Menores márgenes de beneficios
-  Más tecnología
-  Más ESG
-  Menos desplazamientos

Nuestro posicionamiento

| Favorecer | | Mantener | | Evitar | |
|---|-------------------------------------|---|--------------------------------------|---|--|
|  | Renta variable europea Peq. cap. |  | High yield de corta duración |  | Energía |
|  | Acciones del estilo growth |  | Puntos de equilibrio de inflación |  | Empresas con resultados futuros negativos |
|  | Fondos de renta variable ESG |  | Tecnología |  | Empresas con controversias ESG |
|  | EUR frente a USD |  | Salud |  | Empresas con bajo crecimiento y fuerte endeudamiento |
|  | Volatilidad de acciones y tipos | | | | |

» peoramiento de los fundamentales del dólar se produce cuando la moneda sigue sobrevalorada en 11% sobre la base de los tipos de cambio con paridad de poder adquisitivo. Además, la caída del dólar favorece a los prestatarios extranjeros (muchos de ellos de los mercados emergentes) con préstamos denominados en dólares, pero con rendimientos denominados en divisa local. Por tanto, no es de extrañar que las acciones no estadounidenses tiendan a superar en rentabilidad las acciones estadounidenses cuando

el crecimiento mundial se afianza y el dólar se debilita. Como entenderán, con una perspectiva a largo plazo, confirmamos nuestra sobreponderación de la renta variable frente a la renta fija y apostamos por la zona euro frente a Estados Unidos. La diferencia entre el rendimiento esperado de las acciones europeas de casi el 6% y el tipo alemán a diez años que ofrece un rendimiento del -0,50% es más favorable que en Estados Unidos, con un 4,70% y un 0,70%, respectivamente. ■

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ODDO BHF AM es la marca común de cuatro sociedades de gestión jurídica-mente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). Este documento tiene carácter promocional y ha sido creado ODDO BHF ASSET MANAGEMENT. Su entrega a los inversores corresponde a cada entidad comercializadora, distribuidor o asesor.

Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia (AMF), la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF) o la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin). Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida del capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. Si deciden suscribirse, los inversores deben consultar obligatoriamente el Documento de datos fundamentales para el inversor o el Folleto de la IIC para conocer con exactitud los riesgos que comporta la inversión. El valor de la inversión puede incrementarse o disminuir, y es posible que no pueda recuperar la totalidad de la cantidad invertida. La inversión debe realizarse atendiendo a sus objetivos de inversión, su horizonte de inversión y su capacidad de asumir el riesgo relacionado con la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable tampoco de los daños directos o indirectos derivados del uso de la presente publicación o de la información que figura en la misma. La información se ofrece a título indicativo y está sujeta a cambio en todo momento sin previo aviso. Se recuerda que la rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La rentabilidad se indica una vez descontados los gastos, salvo los posibles gastos de suscripción cobrados por el distribuidor y los impuestos locales. Las opiniones expresadas en el presente documento corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento, pueden variar en función de las condiciones de mercado y no comprometen en ningún caso la responsabilidad contractual de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se ofrecen únicamente a título indicativo. El valor liquidativo válido será el que figure en la notificación de operación y los extractos. Las suscripciones y los reembolsos de IIC se realizan a un valor liquidativo desconocido.

El Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto se encuentran disponibles de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en am.oddo-bhf.com así como en los distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en su sitio web am.oddo-bhf.com, o bien mediante solicitud a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH.



Mantenga el rumbo con la gama de fondos ODDO BHF Polaris

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

- **Sólido historial y filosofía de inversión consistente**, con el lanzamiento del primer fondo en 2005
- **Resiliencia**, con una capacidad potencialmente fuerte para recuperarse
- **Enfoque de inversión diversificado, basado en convicciones y a largo plazo**, con una selección de compañías globales que aprovechan las tendencias de crecimiento
- **Proceso de inversión claro y transparente orientado a la calidad**, para seleccionar compañías con modelos de negocio sostenibles, fuertes ventajas competitivas y capacidad para superar todas las fases del ciclo económico
- **Equipo estable** compuesto por 13 gestores y analistas de cartera muy experimentados, establecidos en Alemania, dedicados al análisis, la selección y la revisión de las compañías

No constituye una recomendación de inversión. Antes de invertir, los inversores deben tener en cuenta los siguientes riesgos: riesgo de renta variable, riesgo de gestión discrecional, riesgo de crédito y riesgo de pérdidas de capital debido a las fluctuaciones del mercado.

Gama de fondos ODDO BHF Polaris: 2.474 millones de euros en activos gestionados

| | | | | | |
|---|---|---|---|--|--|
| <p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p>4</p> | <p>ODDO BHF Polaris Moderate</p> | <p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p>0 – 40</p> <p>%</p> | <p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p>5</p> | <p>ODDO BHF Polaris Flexible</p> | <p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p>25 – 100</p> <p>%</p> |
| <p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p>4</p> | <p>ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced**</p> | <p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p>35 – 60</p> <p>%</p> | <p>ESCALA DE RIESGO Y REMUNERACIÓN*</p> <p>5</p> | <p>ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic**</p> | <p>EXPOSICIÓN A RENTA VARIABLE</p> <p>70 – 100</p> <p>%</p> |

Contacto

Leonardo López – Country Head Iberia y Latinoamérica
Tel.: +34 91 737 03 60
leonardo.lopez@oddo-bhf.com
am.oddo-bhf.com

* Indicador sintético de riesgo y remuneración en una horquilla de 1 (riesgo más bajo) y 7 (riesgo más alto). Este indicador se modifica según corresponda en caso de cambios en el perfil de riesgo y beneficios del fondo. | ** Subfondo de la estructura FCP tipo paraguas ODDO BHF Exklusiv | Datos a 30/9/2020 | Fuentes: ODDO BHF AM

Advertencias legales

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de cuatro gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento de comunicación comercial ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH y **está dirigido exclusivamente a clientes clasificados como profesionales (MiFID)**. Su circulación al público está prohibida. Se informa a los inversores que el fondo de que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. En caso de suscribirse, los inversores deben consultar el Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del fondo para ser plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte de inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se facilitan exclusivamente a título indicativo. Únicamente tendrá validez el valor liquidativo que figura en el extracto de la transacción y el extracto de cuenta de valores. Las suscripciones y reembolsos de fondos de inversión se tramitan a un valor liquidativo desconocido. El Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto pueden obtenerse en español solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH o consultando el sitio web am.oddo-bhf.com o en los distribuidores autorizados. Los informes anuales y semestrales pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH o en el sitio web am.oddo-bhf.com



Impacto de la COVID-19 en las juntas generales anuales (JGA)

Antes del inicio de la temporada del ejercicio del voto delegado de 2020, los principales temas de carácter ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG) que se abordarían eran relativamente previsibles. Lo que no podía anticiparse era el sustancial impacto que tendría la pandemia de COVID-19 en la economía mundial y, a su vez, en la propia temporada de ejercicio del voto delegado.

Si bien las juntas de accionistas virtuales (JAV) no son ninguna novedad, no eran frecuentes antes de 2020, cuando las restricciones a los viajes por causa del COVID han convertido las juntas virtuales en la nueva norma.

Además de garantizar el cumplimiento de los procedimientos de seguridad de la pandemia, este cambio al formato virtual de las JGA promete ciertas ventajas. La empresa de servicios en el ámbito del voto delegado BroadRidge, que asiste en el proceso de votación de las JGA, informó de que la participación de los accionistas en las JAV, en general, ha superado los niveles observados en los últimos años en comparación con las JGA celebradas únicamente en un lugar físico.

En clave negativa, no obstante, se han registrado casos de empresas que se han servido del

formato virtual para gestionar o restringir selectivamente las preguntas que se formulaban al equipo directivo, o impedir a los accionistas presentar adecuadamente propuestas para su votación en junta general.

Divergencia global

Las JGA están pasando a un formato virtual en Estados Unidos, donde este año se celebraron telemáticamente 2.263 JGA, frente a solo 289 el ejercicio anterior.

En los principales mercados europeos, una mayoría significativa de JGA se han visto de alguna manera restringidas, con limitaciones en la capacidad tanto física como virtual de los accionistas para votar en directo, durante la junta. El 97% de las empresas europeas con JGA previstas para la primavera las habían celebrado a finales de julio.

Las empresas parecen más reacias al formato virtual en unas plazas que en otras, especialmente China y Japón. Por ejemplo, si bien China no ha modificado su normativa para permitir juntas virtuales, las tres grandes empresas tecnológicas chinas cotizadas en la bolsa de Hong Kong (Tencent, Xiaomi y Meituan) volvieron a decidir no transmitir online sus JGA presenciales.

Las píldoras envenenadas (poison pills) repuntaron mientras que las pugnas por el voto delegado quedaban en suspenso

Las píldoras envenenadas se establecieron hace más de 40 años en el mercado estadounidense y suelen consistir en emisiones de acciones nuevas altamente dilutivas como mecanismo de las empresas para defenderse de opas hostiles. En los últimos diez años, las píldoras envenenadas han perdido el favor tanto de los inversores como de las empresas, por lo que se ha recurrido a ellas cada vez menos al considerarse a menudo como una forma de blindar a un mal equipo directivo. Todo eso ha cambiado este año, al ponerse en marcha 59 durante la temporada del ejercicio del voto delegado de 2020, frente a solo 21 en 2019.

Esto se ha debido a la preocupación de las empresas por su vulnerabilidad ante posibles opas hostiles de fondos activistas y potenciales compradores oportunistas a raíz de cotizaciones extremadamente bajas.

Por lo general, no estamos a favor de las píldoras envenenadas y, cuando las compañías han recurrido a ellas sin la aprobación explícita de los accionistas, normalmente votamos en contra. Este año, a la vista de las circunstancias únicas provocadas por la pandemia, nos hemos mostrado más tolerantes con las empresas que han aprobado píldoras envenenadas.

Participación en la JGA de BMO

Hemos ajustado nuestras políticas de votación para tener en cuenta la pandemia, pero también hemos definido mejores prácticas para evitar que la crisis se convierta en una excusa para socavar los estándares de buen gobierno corporativo.

Durante nuestra participación a lo largo de toda esta temporada, hemos animado a las empresas a volver a los sistemas habituales de JGA presenciales una vez que pase la crisis actual, aunque manteniendo la opción virtual como parte de un modelo de JGA híbrido. Así pues, esperamos que:

- Se realice una transmisión con vídeo y audio en directo de la totalidad de la junta.
- Se permita a los accionistas formular preguntas por escrito antes y en directo durante la JGA, y recibir una respuesta en el curso de la JGA con posibilidad de preguntas de seguimiento.
- Se simplifique al máximo la inscripción para la asistencia virtual, sin descuidar la necesaria protección de datos y seguridad de la información. ■



David Sneyd

Vicepresidente, Analista, Inversión Socialmente Responsable, BMO Global Asset Management

Mapa de riesgos para la renta variable europea en los próximos meses por el Covid-19

La débil caracterización técnica que presentan los índices de renta variable europeos como el índice Dax 30, con un patrón bajista de cabeza y hombros que ha tardado cuatro meses en formarse (julio-octubre 2020) -véase Gráfico 1- y que presenta a su vez tres figuras de grado inferior en la zona del hombro izquierdo, cabeza y hombro derecho -tal como ocurriera también entre septiembre 2006 y enero 2008 en el índice Euro Stoxx 50 tal como se aprecia en el Gráfico 2-, se ha visto impulsada por un incremento del número de contagios de Covid-19, hospitalizaciones y nivel de ocupación de las camas UCIs en toda Europa. Este incremento de casos está siendo exponencial en esta segunda oleada y aún podría empeorar con la llegada del frío durante el mes de noviembre y extenderse al menos hasta febrero, los meses más duros del invierno, al favorecerse el contagio por la necesidad de permanecer en lugares cerrados no ventilados y sin filtros HEPA (filtro de aire de partículas de alta eficiencia que eliminan el 99,97% de los virus y bacterias que los atraviesan, filtros que por ejemplo llevan las cabinas de los aviones y las UCIs) que favorecen el contagio por inhalación de los aerosoles que son exhalados por los seres humanos que están contagiados.

El riesgo de un mayor y persistente endurecimiento de las medidas de confinamiento similares a los peores momentos de marzo ponen en serio riesgo la recuperación económica del 3T, lo que impactaría de nuevo sobre los beneficios empresariales y sobre el empleo. Y este escenario lo vemos factible si el nivel de ocupación de las UCIs se desbocara en toda Europa como está ocurriendo en Bélgica, -situación que podría estar muy próxima a darse también en Reino Unido y que amenaza con

colapsar el Sistema Nacional de Salud británico-, ya que la velocidad de propagación del virus está superando incluso las previsiones más pesimistas, al igual que está ocurriendo en Francia.

En Italia, según datos a fecha de 1 de noviembre de 2020, los hospitales podrían colapsar en tres semanas si el brote no se ralentiza. España, Austria, Portugal y Grecia también han anunciado nuevas restricciones. Viendo la velocidad actual de propagación del virus no podemos descartar un segundo confinamiento total en toda o en la mayor parte de Europa, lo que impactaría de nuevo sobre la renta variable y probablemente obligaría al Banco Central Europeo a adelantar el incremento en su programa de compras de activos previsto para su reunión del 10 de diciembre, no descartándose la aprobación de un segundo estímulo fiscal que haga frente a los daños económicos por este segundo confinamiento generalizado.

Conclusión: observado el crecimiento exponencial de las curvas de contagio de Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y España creemos que existen indicios suficientes y racionales para valorar como escenario factible y probable que, ante un horizonte de cuatro meses de invierno donde se ve favorecida la estancia en lugares cerrados y por tanto la inhalación de aerosoles, esta curva pueda crecer aún con una pendiente más acusada, con el riesgo asociado de que se puedan llegar a colapsar los hospitales de las cuatro principales economías de la Eurozona junto a la del Reino Unido, lo que llevaría de nuevo a implementarse un confinamiento total en toda Europa.

Creemos que en este contexto de riesgo, futuros Dax podrían aún persistir en el actual

movimiento bajista y alcanzar al menos la zona de soporte 10268-10117, lo que supone una potencial de caída adicional de un 13,06% desde el precio de cierre del viernes 30 de octubre (11628,5), tal como se puede apreciar en el Gráfico 3, y que esta situación de incertidumbre finalizará con la llegada de una vacuna segura y eficaz que podría estar disponible entre diciembre 2020 y enero 2021 en el escenario más optimista. ■

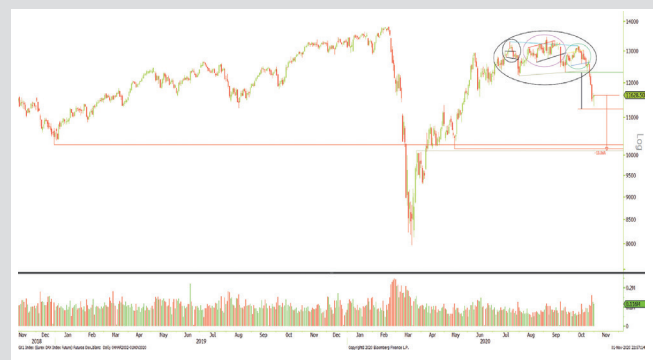
GRÁFICO 1. Serie diaria primer vencimiento futuros Dax (precio y volumen) mayo - 30 octubre 2020



GRÁFICO 2. Serie diaria índice Euro Stoxx 50 entre septiembre 2006 y 15 enero 2008



GRÁFICO 3. Serie diaria primer vencimiento futuros Dax (precio y volumen) noviembre - 30 octubre 2020



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



La crisis también es una oportunidad

Las incertidumbres sanitarias y las nuevas medidas restrictivas en los países desarrollados continúan pesando tanto en la oferta como en la demanda. Por eso, será necesario un tiempo antes de volver a los niveles de actividad anteriores a la crisis; en nuestro escenario, estos niveles no se encontrarán en Estados Unidos hasta el tercer trimestre de 2021 y en la zona euro, hasta finales de 2022. Sin embargo, al ampliar el horizonte, creemos que **la salida de la crisis será "al alza"** por tres razones.

En primer lugar, **existe una "elástica coyuntural positiva"**, especialmente en los sectores de industria y construcción. De hecho, en todos los países desarrollados, el consumo de bienes duraderos vuelve a situarse por encima del nivel anterior a la crisis, gracias a las medidas de apoyo de emergencia. Ante esto, la actividad industrial ha acumulado un retraso tan considerable que ahora es urgente produ-

cir para reponer existencias. Esta necesidad de ponerse al día explica por qué ciertas encuestas comerciales están alcanzando máximos históricos, particularmente en EE.UU. (encuesta de industria de la Fed de Filadelfia, índice de construcción NAHB, etc.).

Además, **la tasa de ahorro de los hogares ha repuntado con fuerza**: se sitúa cerca del 15% en Estados Unidos, se acerca al 30% en Reino Unido y llega al 27% en Francia. A pesar del repunte del consumo de bienes duraderos, los hogares han destinado una gran parte de los ingresos de las medidas de emergencia al ahorro. Interpretamos este comportamiento como un ahorro "forzado" más que como una actitud "preventiva". Incluso al considerar las crecientes tasas de desempleo, estas tasas de ahorro son excesivamente altas. Así, los hogares cuentan con un "colchón de seguridad" que debería estabilizar su consumo, y así permitir que la elasticidad coyuntural positiva se "relaje".

Incluso, si la incertidumbre en materia de salud provoca ansiedad en este momento, se pretende que se disminuya mientras persistan los efectos de los planes de estímulo. Aunque es difícil evaluar el efecto multiplicador de estos planes de estímulo (es decir, el impacto final de los déficits presupuestarios sobre el crecimiento), todo concuerda para que este efecto multiplicador sea alto: i) algunos de estos planes de estímulo están orientados a la inversión con mayores multiplicadores de crecimiento; ii) el estímulo fiscal es sincrónico en todos los países, lo que refuerza los impactos (incluso es una coordinación internacional de facto de políticas económicas); iii) la visibilidad monetaria es alta ya que los bancos centrales han anunciado que no endurecerán las condiciones monetarias durante varios años; iv) sobre todo, los gobiernos dan visibilidad fiscal al indicar claramente que no habría perspectivas de endurecimiento fiscal durante mucho tiempo, lo que limita los comportamientos denominados “ricardianos” (prudencia de los hogares y empresas en su gasto ligado a una esperada subida de impuestos).

La crisis ha sido un catalizador de una recesión cíclica que se avecinaba. También ha sido un pretexto para cambiar el dogma de la política económica, ahora menos centrado en el equilibrio presupuestario a corto plazo, y más centrado en los desafíos futuros que deben ser afrontados en gran parte por el sector público en varias cuestiones, especialmente en el medio ambiente. Finalmente, **esta crisis es una oportunidad para abordar desafíos estructurales** (gobernanza europea, medio ambiente).

Por supuesto, existen preocupaciones: las tasas de desempleo aumentarán, se producirán quiebras de empresas y aumentará la deuda pública. Pero esta “destrucción” también “creará” valor añadido, acompañado de una reasignación positiva de los recursos. Antes de la crisis, el aumento de la deuda se utilizaba a menudo para mantener negocios “zombis”. Hoy en día, el aumento de la deuda permite financiar proyectos que, previsiblemente, afrontarán los retos del futuro (medio ambiente, digitalización, etc.).

Con todo, las nuevas medidas de restricción sanitaria indudablemente frenarán la recuperación. Después del fuerte repunte en el tercer trimestre, el crecimiento en los países desarrollados patinará en el cuarto trimestre y quizás incluso a principios de 2021. Sin embargo, en un contexto de enormes incertidumbres en materia de salud, no conviene tampoco subestimar el impacto de los planes de estímulo sobre el crecimiento. ■



Christophe Morel

Economista Jefe de Groupama
Asset Management



Navegando en la crisis COVID-19

La pandemia COVID-19 ha sido un choque de magnitud histórica para la economía mundial. Es la primera vez que se han tomado decisiones en todo el mundo para cerrar grandes partes de economías enteras, tanto en el mundo desarrollado como en el mundo en desarrollo.

Esto, como era de esperar, desencadenó una conmoción económica mundial, que fue particularmente significativa en abril de 2020. En los Estados Unidos, el crecimiento del PIB se redujo en un 11% en comparación con el nivel anterior a la crisis, mientras que el crecimiento de algunas economías del euro se redujo en más de un 30%. Ante esta nueva realidad, los gobiernos reaccionaron proporcionando el mayor apoyo fiscal desde la Segunda Guerra Mundial. La Unión Europea (UE) se apresuró a invocar la “cláusula de escape general” de su marco fiscal, dejando en suspenso las normas presupuestarias consagradas en el Pacto de Estabilidad y Convergencia. En los EE.UU., la Ley CARES proporcionó un gran apoyo tanto a los hogares como a las empresas.

Con estos contundentes instrumentos monetarios y fiscales en vigor, muchas economías han visto una gran recuperación después del fin del primer bloqueo, más rápido de lo que muchos

han estado anticipando. Hay preocupaciones obvias en torno a la duración y la profundidad de la segunda ola de la COVID-19, así como el momento y la eficacia de la vacuna, pero la economía mundial ha demostrado claramente su capacidad para recuperarse una vez que se elimine el principal factor de estrés en el mercado.

Una de las lecciones más importantes del impacto de la COVID-19, incluso en el más optimista de los escenarios, se refiere a las divergencias regionales y sectoriales. Esta crisis ha tenido un impacto desproporcionado en los países cuyo bienestar económico depende del turismo internacional, siendo Tailandia, Grecia, Portugal y España los más afectados. Según el Consejo Mundial de Viajes y Turismo, el recorte a nivel mundial ha puesto en peligro 100 millones de puestos de trabajo. Entre los más afectados se encuentran también los países que han dependido de los ingresos que las familias locales reciben de sus parientes que trabajan en el extranjero, ya que muchos trabajadores migrantes de los países más ricos perdieron sus empleos. Además, como muchos de los que corren el riesgo de perder su empleo son predominantemente trabajos manuales y de baja cualificación, esta crisis también agravará las divergencias dentro de los países. En la zona del euro, los sectores más afectados represen-

tan en promedio el 27% del PIB, el 34% del empleo... y casi la mitad (47%) de los trabajadores menos cualificados.

Esta crisis exige, pues, políticas correctivas, pero también un replanteamiento de nuestras prioridades. Las divergencias pesarán rápidamente sobre cualquier tendencia positiva en el crecimiento económico de muchas economías, aumentando las tensiones regionales e intensificando las presiones migratorias. Se requerirá urgentemente una acción política para reducir la brecha de la riqueza.

Uno de los principales peligros del fracaso en detener las crecientes divisiones económicas dentro de las sociedades es el oscuro espectro político del populismo. Esto se verá exacerbado por la creciente división entre las empresas “ganadoras” y muchas empresas más pequeñas que lucharán por sobrevivir. Es probable que las empresas más exitosas, la mayoría de ellas grandes y bien establecidas, representen el grueso del gasto total en desarrollo de la investigación, atrayendo a los trabajadores más brillantes, más educados y mejor capacitados, lo que les permitirá liderar las innovaciones y recoger la mayor parte de los beneficios.

Aunque los gobiernos centran su atención en abordar las consecuencias de la crisis con políticas correctivas, existe el riesgo de que no les quede mucho tiempo y recursos para ocuparse de otras cuestiones importantes, como el calentamiento del planeta.

Europa ha estado comprometiendo recursos considerables desde marzo. Existe un nuevo instrumento común de intervención y un programa de apoyo temporal para mitigar los riesgos de desempleo en una emergencia (SURE). Además, se ha eliminado la condicionalidad de los préstamos del SURE con la condición de que se utilicen para los gastos relacionados con la crisis de la COVID. Pero la medida emblemática, por supuesto, es el llamado programa Next Generation (“Próxima Generación de la UE”) para financiar la transición verde y mejorar la inversión en la digitalización. Uno de sus componentes, el Fondo de Recuperación, debería proporcionar 390.000 millones de euros en subvenciones a las economías más afectadas, con Italia y España recibiendo subvenciones que ascienden a entre el 4% y el 6% de sus PIB, Portugal y Grecia entre el 7% y el 9%. El programa no comenzará hasta la primavera de 2021, y se extenderá durante un par de años, pero proporcionará una valiosa financiación ecológica, e intentará reducir las divergencias de crecimiento entre los países. Europa ha logrado liderar el camino en la planificación post-COVID y hasta ahora no hemos visto ningún desacuerdo importante a pesar de las diferencias y rencillas menores entre países. ■



Florence Pisani

Global Head of Economic
Research, Candriam

Los Bancos Centrales y sus Nuevas Funciones

Hubo un tiempo en que los bancos centrales tenían la función de controlar la oferta monetaria, básicamente, fijando los tipos de interés a corto. Se trataba de asegurar que la demanda agregada de la economía se ajustara a la oferta, manteniendo la inflación bajo control. En esta línea, el Bundesbank pre-Euro tenía como único objetivo el control de los precios. Hoy, el objetivo oficial de BCE es la estabilidad de precios, principalmente, y fomentar el crecimiento y el pleno empleo, secundariamente. Por su parte, el mandato de la Reserva Federal de EE.UU. es fomentar el empleo y lograr la estabilidad de precios, siendo ambos objetivos igualmente importantes.

Hasta la crisis de 2008, los bancos centrales (con la excepción de Japón) hacían poco más que fijar los tipos de interés oficiales. A partir de 2008, las cosas cambiaron. Con los tipos oficiales ya en cero (o muy cerca) y las economías necesitadas de estímulo, la FED comenzó con una agresiva política de QE (*quantitative easing*) que, poco después, fue adoptada también por el BCE. El ejercicio del QE implicaba la compra directa de deuda, emitiendo moneda. Las compras en los últimos años han sido masivas y cada vez se ha ampliado más el tipo de papel que se puede comprar. El resultado ha sido una explosión sin precedentes de la oferta monetaria (ver gráfico 1).

Este proceso ha supuesto una acumulación de activos financieros en los balances de los bancos centrales, con el riesgo que ello supone. También

ha sido la vía de facto de “mutualización” de la deuda pública de la zona Euro. Finalmente, ha sido la legitimación de la fijación por los bancos centrales del precio del dinero en toda la curva de tipos y diversos niveles de crédito. El último paso, ya muy reciente, se ha dado con la crisis del coronavirus. La FED puede comprar incluso bonos high yield y puede fijar los tipos de interés a lo largo de toda la curva de tipos (como ya venía haciendo el Banco de Japón). La FED hace suyo un “nuevo” objetivo de asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, objetivo que, sin duda, podría subsumirse bajo “fomentar el pleno empleo”.

En resumen, los bancos centrales se han vuelto infinitamente más relevantes y hasta poderosos. Hay quien cree que esto es una evolución positiva para ejecutar mejor la política económica y quien cree, por el contrario, que es una arbitraria y excesiva manipulación de los precios de mercado del dinero. En cualquier caso, lo que no cabe duda es que ha habido una explosión en la oferta monetaria sin precedentes lo cual ha sido clave en atajar las crisis que nos amenazaban. Sin embargo, surgen de inmediato una serie de preguntas: ¿Será positivo o negativo a medio plazo? ¿Hará que surja la inflación, tal vez, descontrolada? ¿Qué otras consecuencias negativas podría tener?

En cuanto a la inflación, el gráfico 2 muestra la relación histórica entre oferta monetaria e inflación. Como dicta la teoría económica, la relación es clara y directa: al subir la oferta monetaria se

Gráfico 1

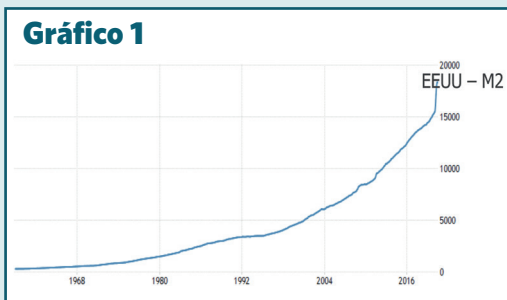
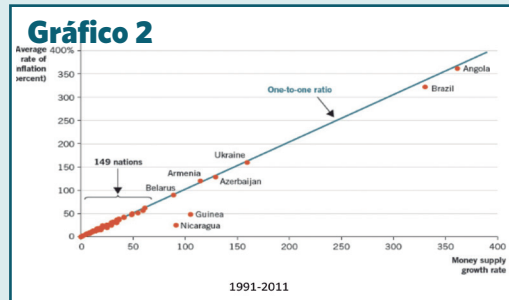
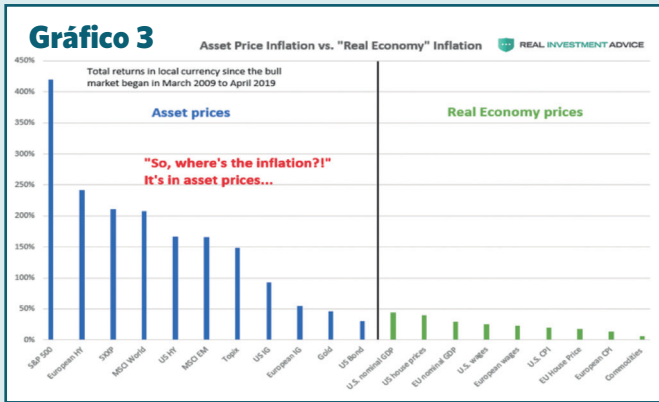


Gráfico 2





Santiago Churrucá Medina

CFA. Socio ICapital Asesores
Financieros y Patrimoniales

produce un incremento general de precios. Desde la gran crisis financiera global, ni el incremento de la emisión de moneda, ni el crecimiento del empleo, ni el efecto riqueza por la revalorización de activos reales y financieros se han traducido en una subida de precios al consumo. ¿A qué se debe esta ruptura de la relación "más dinero=incremento de precios"? Como es habitual, hay varios factores que lo pueden explicar (avances tecnológicos, demografía, desintermediación...) pero un factor clave es que el nuevo dinero ha generado un incremento muy importante en la demanda de activos reales y financieros, de tal manera que son los precios de estos, y no los de los bienes de consumo, los que han subido de manera muy significativa (ver gráfico 3).

Así pues, tenemos inflación de activos. También, con el coronavirus, tenemos una explosión de deuda acumulada, cuya carga pasará a las siguientes generaciones, especialmente cuando se normalicen los tipos de interés reales (ahora negativos). Tenemos unos mercados sostenidos por la confianza en el hecho de que los bancos centrales no los dejarán caer significativamente (la "FED put"). Todo ello ha generado, además, una creciente desigualdad en el reparto de la riqueza. Esta situación conlleva unos riesgos muy importantes para el medio y largo plazo. ¿Sabremos gestionarlos con eficacia? El tiempo lo dirá. Lo que no cabe duda es que los banqueros centrales tienen una labor mucho más compleja que antaño y esa complejidad solo va a ir a más. ■



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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



Sostenibilidad en los países durante la COVID-19

La COVID-19 y el consiguiente confinamiento mundial han tenido dos repercusiones importantes en la evolución de la sostenibilidad de los países. En primer lugar, el confinamiento ha puesto en grave riesgo la producción de datos. Especialmente en las economías emergentes, que no están en condiciones de garantizar la continuación de la obtención de datos y estadísticas.

El acceso de los países a los datos y su capacidad para actualizarlos adecuadamente se han visto comprometidos y amenazados para los próximos meses. Los Objetivos del Milenio, ini-

cialmente, y luego los Objetivos de Desarrollo Sostenible (SDG) han mejorado sustancialmente la cobertura de los datos de varias economías emergentes. Lamentablemente, la crisis sanitaria ha repercutido en la cobertura de ellos.

Las consecuencias serán más visibles en los próximos meses y limitarán la disponibilidad de los datos más recientes. De hecho, según las Naciones Unidas, el 65% de las sedes de estadística han sido parcial o totalmente cerradas. El cumplimiento de los requisitos internacionales de presentación de datos ha sido particularmente complicado en el África subsahariana, pero también en América Latina y el Caribe.

En segundo lugar, la crisis sanitaria ha invertido la tendencia positiva observada en casi todos los objetivos. Los ODS han experimentado reveses masivos en varias esferas como la pobreza, la inseguridad alimentaria, la salud, la educación y la diversidad de género. Esto es una pena para el crecimiento sostenible e inclusivo, y ciertamente no se limita a las economías emergentes. Las interacciones entre los países desarrollados y los emergentes son importantes y pueden crear círculos virtuosos o viciosos, según las tendencias.

De hecho, dado que la interacción y la interdependencia entre todos los países, los logros individuales de los ODS y sus costes dependen de los resultados alcanzados por la comunidad. Las circunstancias externas negativas derivadas de la migración, la salud, la sanidad o el clima afectan a la sostenibilidad del crecimiento de las economías emergentes. Sin embargo, esas externalidades también repercuten negativamente en el crecimiento inclusivo de los mercados desarrollados.

La COVID-19 ha puesto de relieve la importancia de varios indicadores dentro del motor de distribución de la población, la salud y la riqueza en el modelo propietario de sostenibilidad de los países de DPAM, que se creó en 2008. A continuación, enumeramos algunos de ellos:

- **Salud y Bienestar:** interrupción de los programas de inmunización infantil en unos 70 países. La prevención de la salud a través de la inmunización DPT o mezcla de tres vacunas que inmunizan contra tres enfermedades causadas por bacterias: la difteria, Bordetella pertussis y el tétanos, ha estado integrada en el modelo desde el principio.
- **Salud y Bienestar:** por ahora, el lavado de manos es el método preventivo más efectivo contra la COVID-19. Sin embargo, todavía hay 3.000 millones de personas en todo el mundo que no disponen de instalaciones básicas para lavarse las manos en casa. Las instalaciones sanitarias son una importante necesidad básica a la que toda la población debería tener acceso.
- **Demografía; Salud y Bienestar:** el 60% de los países se enfrentan a la superpoblación penitenciaria, lo que aumenta el riesgo de propagación del virus. La superpoblación en las cárceles también forma parte del modelo.
- **Demografía:** la escasez de agua podría desplazar a 700 millones de personas para el 2030. El modelo»



Ophélie Mortier

Estratega de Inversión Sostenible
y Responsable en DPAM

- » ha integrado el tema de la migración a través de varios indicadores desde 2017. Se prevé que las remesas a, entre otros, los países de ingresos bajos y medios disminuyan.

La crisis financiera de 2008 dejó un impacto tangible durante varios años consecutivos. Las lecciones del modelo han demostrado que impulsores como la educación y la salud fueron las primeras víctimas de las restricciones resultantes. Hoy en día, el número de países que corren un alto riesgo de endeudamiento se ha duplicado. El Fondo Monetario Internacional estimó en 2018 que el 40% de los países de bajos ingresos estaban expuestos a un alto riesgo de endeudamiento.

En consecuencia, la evaluación continua de la sostenibilidad a nivel de país sigue siendo tan esencial como siempre.

Es fundamental convertir esta crisis sanitaria en una oportunidad para centrarnos en las preocupaciones clave de sostenibilidad, y asegurarnos de incluirlas en la base de nuestro futuro post-COVID. Desde DPAM se advierte que “no puede haber una recuperación, si no incluye un crecimiento sostenible e inclusivo para todos”.

Nuestro modelo propietario ya lo ha demostrado en el pasado: un crecimiento de dos dígitos a corto plazo que no respete los impulsores de la sostenibilidad es probable que sea la señal de una economía altamente apalancada, en lugar de una que incluya el crecimiento futuro. Es esencial que los paquetes de estímulo fiscal para la pandemia no vayan en detrimento del medio ambiente o de los impulsores de la sostenibilidad como la atención de la salud, la distribución de la riqueza y la educación. Lamentablemente, a medida que el PIB disminuye, las prioridades tienden a cambiar”. ■

El modelo DPAM, anterior a los Objetivos de Desarrollo Sostenible

Los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), la raíz de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, que fueron lanzados por las Naciones Unidas entre 2000 y 2015, tienen como objetivo promover el desarrollo sostenible en el ámbito económico, social y ambiental. Reafirman los derechos humanos y la voluntad de erradicar la pobreza, el hambre y la desigualdad para fines de 2030.

Los 17 objetivos sociales, ambientales y económicos han sido adoptados por casi 200 países. Se trata de una oportunidad única para canalizar más inversiones hacia los principales desafíos ambientales y sociales.

DPAM se enorgullece de su modelo pionero de sostenibilidad que es anterior a los ODS. Estos son mucho más que un simple marco de diferencia para comunicar nuestros criterios ASG y nuestra filosofía de inversión sostenible. Revisamos el modelo de cada país teniendo en cuenta los ODS para aumentar su relevancia e integrar mejor estos objetivos en nuestras decisiones de inversión.


La clasificación de sostenibilidad de los países de la DPAM permite a los inversores identificar los países que están integrando los desafíos mundiales en su desarrollo a mediano

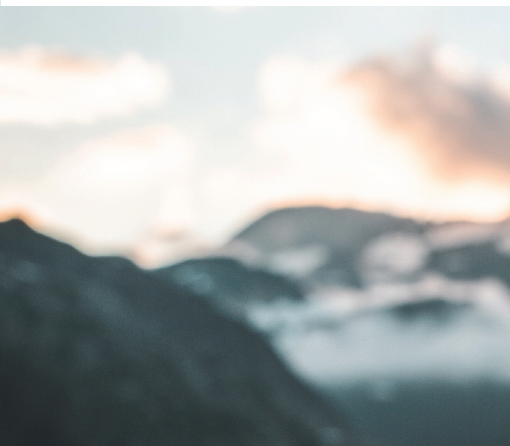
plazo para garantizar la viabilidad a largo plazo. El análisis de la sostenibilidad se centra en cinco impulsores principales: Transparencia y Valores Democráticos, Medio Ambiente, Educación e Innovación, Salud y Distribución de la Riqueza y Economía.

El modelo se basa en 69 y 62 criterios para los mercados desarrollados y emergentes (OCDE y EM), respectivamente. Estos modelos ofrecen una descripción precisa y cuantitativa de las tendencias de sostenibilidad mundial. Sus componentes se ajustan constantemente para mejorar su eficacia.



DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España | Paseo de la Castellana 141, Planta 19. 28034 Madrid, España | VAT ES W0173377C | Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de inversión o una oferta de venta o compra de instrumentos financieros. **Esta comunicación está dirigida únicamente a clientes institucionales o profesionales.** El logo y las palabras "Degroof Petercam Asset Management", son una marca registrada y el contenido de esta comunicación no puede ser reproducido sin el permiso escrito de Degroof Petercam Asset Management.
Copyright © Degroof Petercam Asset Management 2020. Todos los derechos reservados.



¿Qué futuro tienen por delante los mercados de crédito?

Es innegable que la pandemia mundial del Covid-19 ha causado caos en las economías y en los mercados financieros. Normalmente, cuando el cataclismo alcanza su punto más álgido, parecen aumentar las expectativas de los gestores de fondos de predecir lo imposible. Esa cuestión imposible de responder suele ser “¿qué traerá el futuro?”.

Pero quizá sería más acertado hacerse otra pregunta: “¿qué cambio es posible que se produzca en el futuro que no esté descontado correctamente como un riesgo?”. Para cualquier compañía, el cambio es constante y a menudo hay un elemento de caos con el que tiene que lidiar. El entorno actual ha incrementado dicho caos y ha puesto el énfasis en la segunda pregunta respecto al precio del cambio.

Los retornos de los bonos corporativos son asimétricos, ya que cuando las cosas van mal, las pérdidas son mayores que los beneficios que se producen normalmente. Los problemas a los que se enfrentan las empresas van desde una

simple desaceleración económica o una menor competitividad a la incapacidad de adaptarse a cambios repentinos de dirección en su industria. Es probable que esto último sea lo más frecuente en los próximos años y que el Covid-19 acelere el ritmo de cambio para muchos.

Con o sin la pandemia, varias industrias ya se enfrentaban a desafíos estructurales. El sector automovilístico, por ejemplo, se ha enfrentado a la cada vez más generalizada revolución de los vehículos eléctricos. Un desafío mayor, y que está relacionado, es al que enfrenta la industria del petróleo y gas con la necesidad ambiental de reducir el uso de combustibles fósiles. Las aerolíneas ya se ven afectadas por este imperativo y, además, la pandemia ha cerrado el espacio aéreo en todo el mundo y ha hecho que los pasajeros dejen de viajar en avión, posiblemente de forma permanente para algunos.

Cambios ya en marcha

Estas tres industrias afrontan cambios estructurales que estaban en marcha antes de que el Covid-19 llegara a nuestras vidas. Otras han

visto cómo las amenazas potenciales a largo plazo se aceleran como resultado del virus. El comercio minorista ya tenía que hacer frente a importantes desafíos ante el hecho de que los compradores acudían cada vez más a los canales online en lugar de a las tiendas tradicionales. No todos los comercios están condenados al fracaso, ya que algunos tienen la suerte de estar en el sector adecuado, como la alimentación o el bricolaje. Sin embargo, otros tendrán que adaptarse rápidamente para sobrevivir.

Oportunidades de compra para los gestores activos

En nuestra opinión, si desgranamos estas malas noticias, pueden surgir algunas oportunidades potenciales de compra, de nuevo buscando las áreas de cambio que están siendo mal valoradas. Hay compañías petroleras que se han adelantado a este cambio y en las que vale la pena invertir. De igual manera, existen aerolíneas que tienen balances fuertes que son capaces de capear la pandemia y trabajan para mejorar su huella ambiental. Así como también hay compañías de automóviles que lideran el negocio de los vehículos eléctricos, especialmente para el mercado masivo.

Incluso puede decirse que no todo han sido malas noticias en el sector inmobiliario. Los propietarios de espacios comerciales y oficinas han acaparado titulares recientemente, pero todavía habrá un requisito para que ambos sectores sigan adelante. Puede que el espacio urbano no tenga una demanda tan alta como antes de la crisis, pero el espacio fuera de la ciudad y suburbano puede reemplazarlos, por lo que no todo está perdido. Los grandes ganadores en el sector inmobiliario son los centros de datos.

Conclusiones finales

Cada sector que analizamos se enfrenta en algún momento a algún cambio. Muchos de los que se están produciendo ahora ya estaban en marcha antes de los acontecimientos sin precedentes de 2020, siendo el ESG un motor común. El Covid-19 ha acelerado algunos de estos asuntos y ha introducido nuevos desafíos. La pandemia ha tenido un efecto dramático en casi todos los aspectos de la vida diaria, particularmente en la forma en que trabajamos, jugamos y viajamos. Dado que muchos de estos cambios persistirán más allá de una vacuna, numerosas industrias están teniendo que adaptarse. Los grandes cambios crean grandes riesgos, pero también grandes oportunidades para las empresas. Entender cuáles están mejor posicionadas para evitar estos riesgos y para beneficiarse de estas oportunidades será clave para navegar con éxito en los mercados de bonos corporativos con grado de inversión y de alto rendimiento. ■



Álvaro Antón Luna

Country Head de Aberdeen
Standard Investments en Iberia



Las incertidumbres impactan a los fondos de inversión españoles

En el décimo mes del año la industria de fondos de inversión española sigue siendo víctima de la incertidumbre macroeconómica por el impacto de la pandemia y las nuevas restricciones en varios países. Además, los resultados de las elecciones presidenciales americanas marcarán (queramos o no) el porvenir mundial.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

El patrimonio de los fondos españoles alcanza los **264.795 millones de euros** al cierre de octubre, según datos preliminares de Inverco, lo que representa una caída del **-4,3% en lo que va del año**, pero un incremento respecto a septiembre del 0,2%, derivado de un mes favorable en términos de rentabilidad. Las categorías con mejor comportamiento mensual fueron los fondos globales, con una rentabilidad media del 1,02%, seguidos por los fondos de renta variable nacional (+0,78%) y la renta variable mixta (+0,65%). De esta forma, la rentabilidad media de todas las categorías en octubre fue del +0,35%, aunque no es suficiente para contrarrestar las caídas de principios de 2020, ya

que en lo que va de año la rentabilidad media es de -2,81%.

No obstante, los inversores se mantienen cautos y aprovechan cualquier movimiento para posicionar sus carteras de manera más conservadora, lo que ha llevado a que **en el mes los reembolsos alcanzan los 131 millones de euros** (en el conjunto del año acumulan unos 900 millones).

Las mayores salidas mensuales se dieron en:

- fondos globales (-239 millones de euros); en el año acumulan más de 1.384 millones de reembolsos y es junto con los fondos de retorno absoluto (1.339 millones) los que encabezan las salidas anuales,

- b) fondos de renta variable mixta (-131 millones),
- c) fondos de renta fija mixta (-80 millones) y que en el año están en positivo en suscripciones,
- d) fondos garantizados y renta variable nacional (salidas que superan los 35 millones).

Por el contrario, la renta fija y los monetarios se favorecieron del apetito inversor, ya que las suscripciones netas fueron en torno a los 328 millones y 49 millones respectivamente, al igual que los fondos de gestión pasiva, lo que las ubica en las categorías con mayores captaciones en el año.

El número de cuentas de partícipes se mantiene prácticamente estable, en casi 12,3 millones de partícipes (incremento de 456.000 partícipes en el año).

Por lo que respecta al avance de datos de gestoras españolas, cabe comentar que **BBVA** sigue siendo una de las gestoras Top 10 por patrimonio que ha mostrado **rebolsos cada uno de los meses de esta segunda mitad del año hasta octubre**. En octubre los reembolsos sufridos por esta gestora ascienden a 345 millones de euros, cuando en el informe provisional de septiembre fueron de 375 millones, a lo que hay que sumar los 94 millones de agosto y los 54 millones de julio. De esta forma, el patrimonio asciende a unos 37.013 millones de euros a cierre de octubre, cuando a finales de 2019 era c.41.138 millones de euros, lo que implica una **caída c. 10% en el año**, impactando su cuota de mercado por patrimonio que se encuentra en 14%, cuando en diciembre era cercana al 15%.

Este mes, también la **Caixa y Bankinter reportaron reembolsos netos**. El primero de 41,1 millones y el segundo de 40 millones; no obstante, mantienen su cuota de mercado por patrimonio, del 17,5% y del 3,1% respectivamente. En contraparte, las dos gestoras dentro del Top 10 que reportaron **suscripciones netas superiores a los 100 millones** de euros en octubre fueron **Ibercaja y Unigest**, lo que repercute favorablemente es un incremento de un punto básico en

su cuota de mercado por patrimonio (del 5,5% y 2% respectivamente).

Con todo ello, el **patrimonio de los Top 10** (de un total de 98 gestoras incluidas en el informe) **asciende a 210.288 millones de euros**, que representa el 79,4% del total de la industria. Y si consideramos el **Top 20**, ascendería a 240.318 millones o **el 90,8%** del total, lo que representa una concentración muy alta del dinero invertido en fondos de inversión. ■

| RENTABILIDAD | | |
|-------------------------------|--------------|----------------|
| Categoría de inversión | OCTUBRE 2020 | Acumulado 2020 |
| Monetarios | - | - |
| Renta fija | 0,21% | 0,16% |
| Renta fija mixta | 0,28% | -2,01% |
| R. Variable mixta | 0,65% | -2,94% |
| R. Variable nacional | 0,78% | -27,02% |
| R. Variable internacional | 0,31% | -7,99% |
| Garantizados | 0,11% | 0,27% |
| Retorno absoluto | 0,45% | -1,62% |
| Gestión pasiva | 0,42% | -3,42% |
| Globales | 1,02% | -4,19% |
| Total fondos inversión | 0,35% | -2,81% |

| SUSCRIPCIONES NETAS (MILES DE EUROS) | | |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Categoría de inversión | OCTUBRE 2020 | Acumulado 2020 |
| Renta fija | 328.246 | 1.334.520 |
| Monetarios | 49.126 | 489.422 |
| Gestión pasiva | 26.543 | 1.179.957 |
| R. Variable internacional | 19.479 | 739.799 |
| Retorno absoluto | -29.063 | -1.338.802 |
| R. Variable nacional | -35.425 | -930.955 |
| Garantizados | -37.728 | -1.047.079 |
| R. fija mixta | -79.983 | 139.651 |
| R. variable mixta | -130.481 | -74.235 |
| Globales | -239.417 | -1.383.527 |
| Total general | -130.775 | -891.248 |

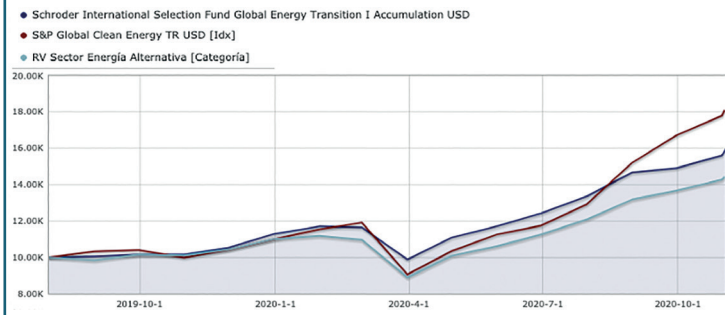
| GESTORAS | | |
|----------------------------|-----------------------------|------------------|
| GESTORA | Patrimonio (millones euros) | Cuota de mercado |
| Caixa | 46.426,28 | 17,5% |
| Santander | 43.851,05 | 16,6% |
| BBVA | 37.012,78 | 14,0% |
| Bankia | 19.890,86 | 7,5% |
| Sabadell | 15.459,00 | 5,8% |
| Ibercaja | 14.474,20 | 5,5% |
| Kutxabank | 13.416,91 | 5,1% |
| Bankinter | 8.247,76 | 3,1% |
| Mutuactivos | 6.281,10 | 2,4% |
| Unigest | 5.227,67 | 2,0% |
| Top 10 gestoras | 210.287,60 | 79,4% |
| Top 20 gestoras | 240.318,30 | 90,8% |
| Resto (78 gestoras) | 24.476,89 | 9,2% |
| TOTALES | 264.795,19 | |

Schroder International Selection Fund Global Energy Transition I Accumulation



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

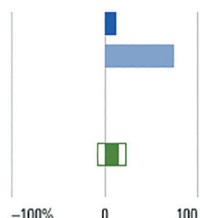
CÓMO SE HA COMPORTADO ESTE FONDO



ASIGNACION DE ACTIVOS

Asignación de activos

Clásico | Exposición Económica | Valor de mercado



| Clase de activos | Neta | Corta | Larga | Cat. | Índice |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Renta variable EE. UU. | 11,21 | 0,00 | 11,21 | 36,43 | 29,06 |
| Renta Variable No-USA | 74,27 | 0,00 | 74,27 | 54,52 | 70,94 |
| Renta fija | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,01 | 0,00 |
| Otros | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 0,00 |
| Posiciones líquidas | 14,52 | 8,05 | 22,57 | 5,57 | 0,00 |
| Sin clasificar | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Fondo a 31 oct. 2020 | Categoría: Sector Equity Alternative Energy A 30 sept. 2020 | Índice: S&P Global Clean Energy TR USD A 31 oct. 2020 | Source: Holdings-based calculations.

Rentabilidad acumulada (31/10/2020)

| | |
|-------------------------------------|--------|
| Rentabilidad % | 38,34 |
| +/- Categoría | 7,47 |
| +/- Índice | -23,61 |
| % Rango en la categoría (sobre 100) | 34 |

Principales posiciones (31/10/2020)

| Actual Fecha Cartera | Posiciones de renta variable | Posiciones de renta fija | Otros Valores | % Activos en 10 Posiciones principales | Publicado Rotación % |
|---|------------------------------|--------------------------|-----------------------|--|----------------------|
| 31 oct. 2020 | 48 | 0 | 82 | 30 | — |
| Valor de mercado USD | | | | | |
| Posiciones | Cartera Peso | Compra inicial | 4 periodos anteriores | A fecha 31 oct. 2020 | |
| Terna SpA | 3,59 | 30 sept. 2019 | | 8.484.450 | |
| Vestas Wind Systems A/S | 3,24 | 31 jul. 2019 | | 7.664.135 | |
| Red Electrica Corporacion SA | 3,15 | 31 ago. 2019 | | 7.451.343 | |
| Umicore SA | 3,14 | 31 mar. 2020 | | 7.429.489 | |
| First Solar Inc | 3,10 | 31 jul. 2019 | | 7.331.837 | |
| Elia Group | 3,04 | 31 dic. 2019 | | 7.196.780 | |
| Nexans | 2,90 | 31 jul. 2019 | | 6.857.071 | |
| Volitalia SA | 2,87 | 30 abr. 2020 | | 6.782.434 | |
| Landis+Gyr Group AG | 2,65 | 29 feb. 2020 | | 6.264.677 | |
| Maxeon Solar Technologies Ltd Ordinary Shares | 2,56 | 30 sept. 2020 | | 6.052.848 | |

Cuando las renovables ya no son una opción

Se vuelve a hablar mucho de las energías renovables. No obstante, aconsejo dejar de lado el oportunismo e intentar analizar con perspectiva el mercado en sí.

La única realidad es que el mercado de renovables ya no es lo que era. Ya no son esas start-ups lideradas por gurús visionarios. Estamos ante una realidad que, sin darnos cuenta, ha invadido nuestras vidas: coches eléctricos, bicicletas, patinetes, autobuses, centros de reciclaje, elementos de construcción, espacios verdes, fotovoltaicos, etc.

Por ello entiendo que no es una opción de inversión, sino más bien un sector obligado a tener en cartera, ya sea por convicción o por inversión.

El fondo propuesto de la gestora Schroder concentra su inversión en renta variable EU, y este año se revaloriza más de un 35%.

Tiene como objetivo principal la revalorización del capital basando su inversión en la transición global hacia energías limpias. Además, es un fondo sin referencias a un índice, con lo que demuestra su grado de libertad.

Lógicamente es un fondo con riesgo elevado debido a su composición en renta variable y su exposición a sectores industriales y tecnológicos, que aportan una alta volatilidad que, a su vez, queda balanceada y suavizada si alargamos el horizonte temporal.

A pesar de ser un fondo de reciente creación, me ha parecido interesante salir de los típicos productos de escaparate y así poder sorprender a aquellos clientes que buscan tener algo fresco y novedoso, sin renunciar a la seguridad de una gran gestora como Schroder. ■

Inversión sostenible: Plantando las semillas del cambio

Si quieres contribuir al cambio promoviendo que las empresas mejoren sus prácticas de negocio, Schroders puede ayudarte a conseguir mejores resultados para ti y para la sociedad. Estamos a la cabeza de las inversiones sostenibles para que puedas tomar decisiones eficaces.

Marca la diferencia, contacta con tu asesor financiero.

Por favor, recuerda que el valor de las inversiones y las rentas que generan pueden subir al igual que bajar, y los inversores podrían no recuperar el capital invertido inicialmente.



ANTONIO MUÑOZ-SUÑE |

Director General/Director de Inversiones de TREA Asset Management

«Veo a TREA camino de los 10.000 millones de euros bajo gestión en cinco años con crecimiento orgánico y adquisiciones»

Fundador de Gresham Global LLC, consultoría y asesoramiento en asset management.

Se incorpora como Director General y CIO de Trea Asset Management tras 25 años de experiencia internacional en gestión de activos. A destacar su etapa de 9 años como CEO en EIM USA y Global Head of Research en el grupo, donde los AUM crecieron de \$2bn hasta los \$15bn. Anteriormente, Antonio fue gestor senior de EM Debt y HY Europeo en Fischer Francis (FFTW) en New York, y BNP Paribas Asset Management en Londres; y proprietary trader en LatInvest y JP Morgan en Londres. MSc in Finance por la London Business School y Doctorado por la Universidad de Michigan

SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

Tras fundar Gresham Global, y con 25 años de experiencia internacional en gestión de activos, se incorpora como Director General y CIO de TREA AM. Toda una vida ligada a este sector. ¿Siempre supo que se dedicaría a esto?

En absoluto. Empecé mi carrera profesional como pianista clásico, compitiendo en concursos internacionales. Cuando no quise pasar al lado de la enseñanza, busqué una alternativa. Estando en Londres, como siempre me había enfocado en mejorar mi nivel de vida, me di cuenta que el mundo de las finanzas podría encajarme muy bien. Era el año 1992 y tuve mucha suerte, pues aún se fichaba talento en cualquier campo para luego entrenarles internamente. Ahí di el salto. El negocio de emergentes empezaba a florecer y aposté por él.

A lo largo de sus años de experiencia ha pasado por cargos como director de gestión, gestor senior de deuda de los mercados emergentes y high yield europeo, así como proprietary trader. ¿Cuál ha sido su mayor aprendizaje a lo largo de estos años?

He tenido varios, por ejemplo:

- Entender los factores que influyen el comportamiento de los mercados en términos de riesgo.

- Comprender el comportamiento del rebaño (crowd behaviour).
- Saber encontrar un nicho u oportunidad de mercado, apostar e invertir en él.
- Y, sobre todo, el saber gestionar el capital humano. Esto es al final un negocio de talento. Sin él, no creas valor.

¿Dónde ve a TREA AM en un futuro? ¿Cuáles son los objetivos que se ha fijado?

Camino a €10bn en 5 años, con crecimiento orgánico y por adquisiciones. Como gestora puntera institucional independiente, diversificada en activos, creciendo en alternativos, y potencialmente exportando nuestro modelo fuera de España.

¿Cuál de las alianzas con vuestros principales clientes valoraría más?

Todas son importantes y diferentes. Actualmente trabajamos con Mediolanum y Cajamar, dos grandes instituciones punteras en sus respectivos campos, con necesidades y perfiles diferentes. Valoro muchas cosas de ambas, pero sobre todo la comunicación que tenemos y la confianza que depositan en nosotros.

Si tuviera que destacar tres virtudes de TREA AM, ¿cuáles serían?



Cada gran crisis es diferente, aunque la dinámica de mercado sea similar. Pero aprendes a gestionar el riesgo y las múltiples derivadas mejor. Sobre todo, es fundamental no pensar en el mañana sino en el futuro a medio-largo plazo

Emprendedora, con pensamiento independiente, desafiante y muy dinámica. Los socios ponemos nuestro capital donde vemos oportunidades. Centro de gran talento, atraemos los mejores. Y gestión muy plana. Poca jerarquía y mucha meritocracia. Como veis se me hace difícil dejarlas solamente en tres...

Ha vivido tres de las mayores crisis de la historia moderna (puntocom, crisis de deuda y la crisis generada por el coronavirus). ¿Le sirvió su experiencia en las primeras para anticipar lo que podría ocurrir en esta crisis en ciernes?

Sí y no. Cada gran crisis es diferente, aunque la dinámica de mercado sea similar. Pero aprendes a gestionar el riesgo y las múltiples derivadas mejor. Sobre todo, es fundamental no pensar en el mañana sino en el futuro a medio-largo plazo.

¿Ha aprendido algo nuevo con esta pandemia sanitaria-crisis que estamos viviendo?

Sí. Principalmente que lo que pensábamos como imposible, puede pasar. En concreto, un confinamiento total con el consiguiente cierre completo de la economía y sus múltiples repercusiones.

Dígame un momento que le gustaría borrar de la historia de la economía...

El negocio de la esclavitud, o cualquier negocio sustentado en la explotación inhumana.

¿Qué le gusta hacer al salir del trabajo? ¿Cuáles son sus hobbies?

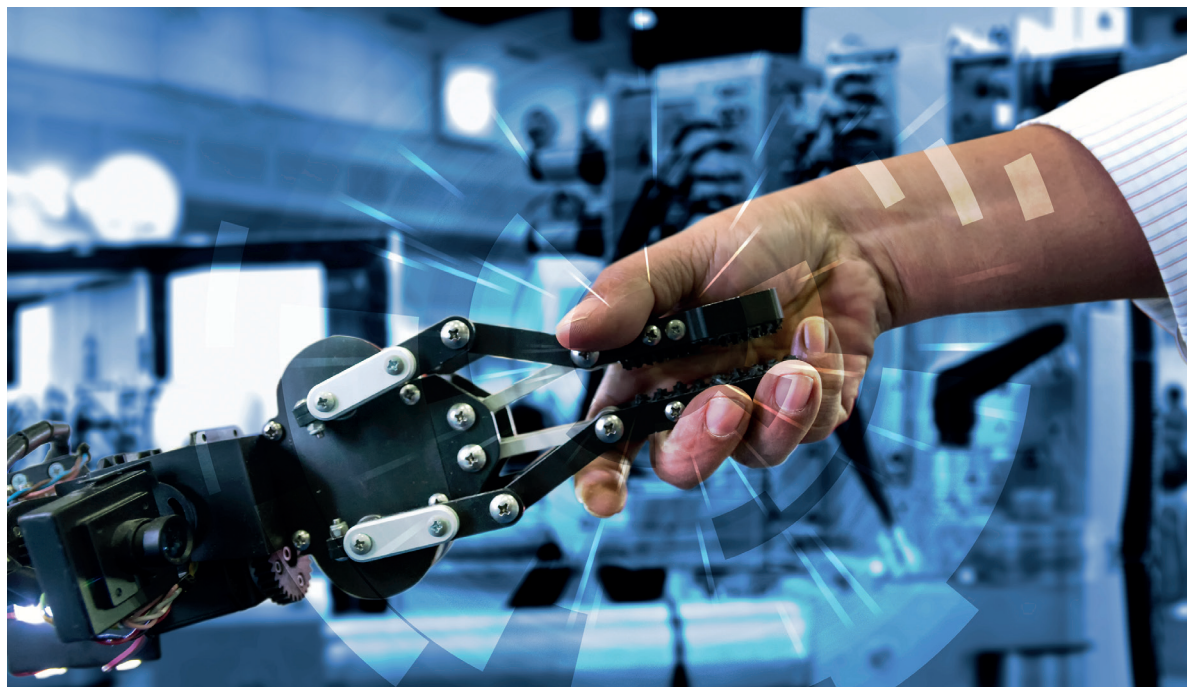
Aparte de, desgraciadamente, comer y beber bien, leer, hacer yoga/ejercicio y viajar.

Un viaje que le quede pendiente...

Llevar a la familia a Japón. Durante varios años viajaba al país dos veces al año por negocio. Ahora me encantaría enseñarles ese mundo.

¿Con quién tendría una conversación?

Churchill, JP Morgan, Ghandi. ■



Así es cómo la tecnología está transformando (y lo seguirá haciendo) la industria de gestión de activos

La pandemia generada por el Covid -19 ha cambiado la forma en la que nos relacionamos, cómo nos comunicamos, cómo trabajamos y también cómo invertimos. 2020 no ha hecho más que avanzar más en una tendencia, la tecnológica, que ya se venía desarrollando hace años pero que todavía está en una fase incipiente. El futuro será digital o no será. Y así es como impactará en una industria que seguirá poniendo el foco en la relación con el cliente.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

Hace 15 años el sector de la tecnología pesaba un 6% en los mercados globales y hoy pesa más del 24%. Un sector cuyo crecimiento, y su rentabilidad, es imparable si se compara con el mercado de renta variable global. Y eso que, a pesar de la historia, es un sector que todavía está en pañales

aunque este año nos haya demostrado hasta qué punto es vital en nuestras vidas. **Rolando Grandi, gestor del fondo Echiquier Artificial Intelligence en La Financière de L'Echiquier** reconoce que la pandemia ha servido para acelerar tendencias que ya estaban en nuestras vidas. Netflix, los juegos online o el comercio electrónico han tardado 25 años en pasar del 0 al 10% en el mercado retail de dis-

tribución y en cinco meses ha multiplicado por dos esa tasa de penetración. No ha habido un evento en la historia que haya acelerado tanto dinámicas que ya existían como lo ha hecho la pandemia, lo que nos permite movernos hacia el futuro y ver cuál será la temática de inversión del mañana”.

Los datos que manejan las grandes corporaciones, como Microsoft, es que el porcentaje de la tecnología sobre el PIB mundial se multiplicará por dos en diez años. Y la Inteligencia Artificial será la esencia de toda aplicación tecnológica. Una temática que se ha desarrollado con fuerza al calor de un menor coste de almacenaje (que ha caído un 90% en los últimos ocho años) y una mayor demanda. Un dato curioso: en 2018, según un estudio de McKinsey, se vendieron 3,2 billones de cepillos de dientes en el mundo pero existían 5 billones de teléfonos inteligentes ese mismo año. “Una muestra de dónde caminamos y hacia dónde vamos. Una megatendencia, la del avance tecnológico, que ofrece a los inversores exposición a las fuentes de rentabilidad que surgen de las fuerzas estructurales que transformarán la sociedad, la economía y el medio ambiente en próximas décadas”, asegura **André Themudo, Head of wealth BlackRock Iberia**.

Una transformación en la que la Inteligencia Artificial (IA) será la clave. **Leonardo López, Country Head Iberia y Latam de ODDO BHF** asegura que será el campo que tenga más crecimiento incluso que el propio sector tecnológico. Una tendencia ganadora “por la transversalidad que tiene y el impacto en cualquier tipo de industria. Las empresas del mañana tienen que ser inteligentes artificialmente. Según Gartner, la IA crecerá a tasas de 25% hasta 2025, más del doble de lo que lo hará el sector tecnológico. Con lo que cualquier industria o cualquier sector que no aplique IA en su proceso de creación de valor para el accionista estará fuera de juego”. Incluida la propia industria de gestión de activos.

Una industria en la que también impactará, aunque más dentro del sector financiero, el Blockchain. “A medida que esta tecnología

vaya siendo más conocida y muchos reguladores, no sólo en EEUU, miren tanto las criptomonedas como la tecnología que hay detrás del Blockchain para implementarlo en el sector financiero, se tendrán procesos más eficientes. Una parte que tendrá más importancia es en el parte de compra y venta de acciones y en el settlement. Creemos que tanto IA a nivel más global como Blockchain, en el sector financiero, serán dos tecnologías muy importantes”, dice **Adriá Besó, responsable de ventas en España de WisdomTree**.

Una situación en la que la tecnología, lejos de restar el protagonismo al gestor, hará que su figura sea más importante que nunca. “La máquina o la tecnología nos puede ayudar si sabemos introducir lo que queremos dentro de una máquina, con lo que el factor humano es imprescindible. Siempre hay un componente visible - informes de mercado, informes de compañía, ratios financieros pero hay muchas cosas menos tangibles, que no se ven a primera vista, y donde el componente humano es fundamental”, dice Themudo.

De hecho, cuando pensamos en la gestión de activos o de fondos, “la IA es una herramienta más que usaremos a nuestro favor para ir hacia el camino, que no es ser humano contra máquina sino la convivencia de ambos para mejorar nuestras capacidades y hacer las cosas cosas más productivas”, dice Grandi. Este experto se pregunta qué cuenta a la hora de invertir ¿un dato del pasado o lo que ocurrirá en el futuro? “Ahí veremos cómo el factor humano y la máquina tienen dos roles muy complementarios. La máquina tiene capacidad para manejar un gran volumen de datos que un ser humano no puede (sobre todo por tiempo) sin embargo, la tendrá más dificultad para decir cómo se tiene que invertir”. Desde ODDO BHF reconocen que precisamente la Inteligencia Artificial para ser inteligente necesitan que le enseñan y, por el momento, lo hacen los humanos. Una gestora que cuenta “con un algoritmo que lee 4 millones de datos cada día y llega donde los gestores no alcanzan»



» pero hay momentos en que el factor humano se vuelve muy importante como que el algoritmo puede que no interprete bien determinados idiomas o que piense que una compañía está para comprar por ratios financieros sin discriminar si está inmerso en una operación corporativa o no”.

La clave que permite generar rendimientos fuertes en la bolsa no es entender el pasado sino ver qué va a pasar en el futuro. Y es ahí donde la creatividad, imaginación y la inteligencia humana tiene cualidades difíciles de igualar con las máquinas, dicen desde el sector.

Y no solo en la parte de gestión habrá cambios. Temas como la gestión del riesgo, automatización de procesos o la relación con el cliente han cambiado de forma transversal en los últimos meses. Desde WisdomTree han tomado como decisión trabajar de forma remota y utilizar la tecnología para mejorar los procesos y trabajar de forma más eficiente sin estar en un sitio físico para tener una empresa

más global. “Creemos que la relación cara a cara con nuestros clientes no cambiará, siempre habrá la necesidad de verse físicamente pero en los últimos meses hemos visto que a través de la tecnología se puede estar al frente del cliente y proporcionar todo tipo de información, muchas veces incluso mejor de lo que lo hacíamos antes”.

Al hilo de esto, desde BlackRock aseguran que la relación de “nuestros clientes con sus clientes, de un banquero con el cliente final, sí está cambiando. Ahí la innovación en sistemas que sean capaces de escalar procesos, conocer mejor al cliente, avisar de que quizás un cliente necesita algo diferente a lo propuesto, serán herramientas que estarán cada vez más presentes. Ahí sí veremos un crecimiento”. Casi todas las gestoras se están uniendo a esta vertiente tecnológica como servicio aparte y la tecnología lo que está haciendo es, de igual manera que la regulación cambió el modelo de distribución de fondos, la tecnología también lo está haciendo. ■



SOLO PARA CLIENTES PROFESIONALES.

FACTORES INVERSIÓN ÉTICA A
ACTIVO INVERSIÓN FONDO
INTEGRADO REPORTES ESC
FONDOS VERDES SOSTENIBLE
STEWARDSHIP RIESGO CLIMÁT
EVITAR MEDIO AMBIENTE
SOCIAL CON BUEN GOBIERN
OPTIMIZADO ESG INTEGRACI
CAMBIO CLARIDAD CARBÓN
LA MEDIO AMBIENTE FACT

iShares. Sostenibilidad, sin complicaciones.

La indexación te puede dar la claridad que necesitas para construir carteras más sostenibles.

Invierte en algo más grande.

iShares
by BlackRock

Capital en riesgo. El valor de las inversiones y el ingreso que obtenga puede bajar y subir, y no se puede garantizar la cantidad inicial invertida.

Información importante Hasta el 31 de diciembre de 2020, emitido por BlackRock Investment Management (UK) Limited, autorizado y regulado por la Financial Conduct Authority. Domicilio social: 12 Throgmorton Avenue, Londres, EC2N 2DL. Tel: +44 (0) 20 7743 3000. Registrado en Inglaterra y Gales No. 00796793. Para su protección, generalmente se graban las llamadas telefónicas. Consulte el sitio web de Financial Conduct Authority para obtener una lista de las actividades autorizadas realizadas por BlackRock. A partir del 31 de diciembre de 2020, en caso de que el Reino Unido y la Unión Europea no alcancen un acuerdo que permita a las empresas del Reino Unido ofrecer y prestar servicios financieros en la Unión Europea, el emisor de este material es:

(i) BlackRock BlackRock Investment Management (UK) Limited para todos fuera de la Unión Europea; y
(ii) BlackRock (Países Bajos) B.V. en la Unión Europea,

BlackRock (Países Bajos) B.V. está autorizado y regulado por la Autoridad de los Países Bajos para mercados financieros. Domicilio social Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 - 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Registro Comercial No. 17068311 Para su protección, las llamadas telefónicas generalmente se graban. Este documento es sólo para propósitos de información y no constituye una oferta o invitación a nadie a invertir en ningún fondo de BlackRock y no ha sido preparado en conexión con ninguna de tales ofertas. © 2020 BlackRock, Inc. Todos los derechos reservados. 1355298.



CONFIGURANDO LA INDUSTRIA DEL FUTURO...

Con esto como escenario base ¿cómo quedará configurada la industria de gestión de activos del futuro?

■ Leonardo López (ODDO

BHF): “Vemos la tecnología y la IA como valor añadido y complemento de generación de valor. Será un elemento clave para poder prestar un mejor servicio al cliente. Cómo luego quede la industria configurada y cómo ese servicio llegará mejor al cliente se verá dónde cada uno puede aportar valor. Que la IA y la tecnología nos ayude a aportarlo y a ser más eficientes para los clientes. La implementación de la tecnología tiene una utilidad clave que es mejor servicio al cliente, mejor satisfacción y mejor experiencia del cliente”

■ Rolando Grandi (La Financière de L’Echiquier).

“Entramos en una configuración muy interesante porque cada vez vemos que más clientes ven que la tecnología provee de una mayor transparencia y claridad pero sobre todo un acceso

a la información más rápido y pertinente. Y en esto la IA puede ayudar a saber cómo interactuar con el cliente, qué información es pertinente para uno u otro, con qué frecuencia contactarlo, con qué tipo de información y a través de qué canal. Hay tantas formas de interactuar que hay que saber personalizarlo al cliente”

■ Adriá Beso (Wisdom-Tree):

“Creemos que hay un par de factores que ha traído la tecnología que son costes y transparencia que, bajo nuestro punto de vista, como gestora de ETF, es una parte principal del ofrecimiento que tienen nuestros vehículos; total transparencia diaria en cuanto a costes, precios y activos subyacentes. Y después la otra parte es el conocimiento del inversor. La tecnología permite conocer no sólo al mercado sino los tipos de productos que hay

disponibles. La tecnología está mejorando mucho el conocimiento que hay dentro del mercado minorista”.

■ André Themudo (BlackRock Iberia):

“Como retos diría que mayor tecnología supone mayor escrutinio. Nos analizarán más con lupa y será más fácil identificar ganadores de perdedores. Esto es positivo para todos pero principalmente para el inversor. Creo que el mundo en la forma en que consumimos está cambiando a un modelo de negocio más personalizado. Habrá mayor competencia que supondrá una mayor dispersión de resultados y por último, entre el riesgo y la ventaja, si hay una mayor democratización del acceso del inversor a más productos podemos estar dando un mensaje a inversores que no están preparados a que den el paso antes de tiempo”.



FONDO ALLIANZ GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Active is: celebrar el tercer aniversario

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí. Descúbrala
e invierta con nosotros.

iberia@allianzgi.com | es.allianzgi.com

El fondo Allianz Global Artificial Intelligence, con un Perfil de riesgo y remuneración 6, es un subfondo perteneciente a la SICAV Allianz Global Investors Fund, supervisada por la CSSF e inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Puede obtener más información sobre los comercializadores en España del Fondo en www.cnmv.es. La sociedad gestora del Fondo es Allianz Global Investors GmbH con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M y está supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en el Fondo ni forma parte de ni constituye un documento oficial y no ha sido registrado, verificado o aprobado por la CNMV. La suscripción de acciones o participaciones del Fondo debe hacerse sobre la base del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor, el folleto y los últimos informes económicos que pueden obtenerse gratuitamente de AllianzGI, cualquier comercializador español o la CNMV. Las inversiones en el Fondo conllevan riesgos y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Le recomendamos firmemente que obtenga asesoramiento de su asesor financiero en relación con la idoneidad de su inversión en el Fondo. El presente documento está sujeto a cambio sin previo aviso y es correcto en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación del mismo. En consecuencia, AllianzGI no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso del mismo o de errores u omisiones del mismo, salvo en caso de negligencia grave o dolo. AdMaster 863035 | 20-1229

Allianz 
Global Investors



La pandemia ha acelerado la revolución de la conectividad

La conectividad propiciada por los gigantes tecnológicos ha alcanzado una escala sin precedentes. La amplitud, la profundidad y el acceso que brindan las siete primeras “superplataformas” (Facebook, Google, Amazon, Apple, Microsoft, Tencent y Alibaba) han revolucionado la forma en que interactúan las personas, los grupos, las empresas y las organizaciones. Sin embargo, las empresas y los inversores apenas están empezando a tomar conciencia de las implicaciones indirectas de esta conectividad de ámbito mundial. Creemos que la velocidad a la que crecen los ingresos y el potencial de escala de las empresas que explotan estas plataformas sorprenderán a los inversores.

Zoom: un éxito de la noche a la mañana que nació hace diez años

Hace seis meses prácticamente nadie, incluido el grueso del mundo de la inversión, había oído hablar del sistema de videoconferencias Zoom. Actualmente se ha vuelto omnipresente y su cotización ha subido un 230%. Si

la COVID-19 hubiera ocurrido en 2011 (el año de fundación de Zoom) o incluso hace un par de años, es poco probable que hubiera alcanzado el éxito que ha tenido.

Una diferencia clave entre el momento actual y los años anteriores es la disponibilidad de infraestructuras digitales para las empresas. Zoom fue capaz de incrementar sus usuarios diarios de 10 millones en diciembre de 2019 hasta 300 millones en abril de 2020 recurriendo a la nube de Amazon, que moduló eficientemente la capacidad en sus servidores repartidos por todo el mundo. Estos tipos de plataformas están revolucionando la forma en que las empresas conectan con sus clientes y eso promete muchas oportunidades en el futuro.

El big bang de la conectividad

La conectividad posibilitada por las siete primeras superplataformas -Facebook, Google, Amazon, Apple, Microsoft, Tencent y Alibaba- no tie-

ne precedentes. La amplitud, profundidad y sencillez de manejo de estas redes es lo que ha creado este cambio de paradigma.

La amplitud es el tamaño de estas plataformas: Facebook tiene 3.000 millones de usuarios. La profundidad es el grado en que estas plataformas están integradas en nuestras vidas: el estadounidense medio pasa tres horas al día en su teléfono móvil, lo que ofrece ingentes cantidades de datos sobre el comportamiento a los proveedores de plataformas. Por último, la sencillez de manejo hace que nunca haya sido tan fácil llegar rápidamente a una audiencia internacional.

Pensamos que el ritmo de crecimiento y el tamaño potencial que pueden alcanzar las empresas que exploten con eficacia estas plataformas sorprenderán a la mayoría de la gente. La adopción de la 5G acelerará los acontecimientos, especialmente en los mercados emergentes y los entornos rurales de los mercados desarrollados, que registrarán una rápida expansión empresarial.

Llegar hasta la audiencia

Antes de la era de Internet, si Ford lanzaba un nuevo coche y quería publicitarlo, la mayor audiencia que podía conseguir era durante los anuncios del descanso de la Super Bowl, donde podía tener 100 millones de telespectadores. La siguiente audiencia por tamaño era considerablemente más pequeña. Si Ford optaba por un lanzamiento internacional, tenía que contactar con todas las cadenas de televisión nacionales en un proceso muy caro.

Actualmente, las empresas que quieren comercializar productos pueden comprar emplazamientos publicitarios en Facebook o Youtube y llegar simultáneamente a todos los países del mundo. Si una empresa tiene la voluntad y los recursos necesarios, puede llegar instantáneamente a una audiencia de más de 3.000 millones de personas.

Pero también importa quién forma esa audiencia. Las empresas pueden ahora dirigirse a un grupo demográfico con una granularidad que nunca antes había sido posible. Reunir y analizar los datos relacionados puede ayudar a afinar las estrategias de marketing. Gracias a ello, cada dólar gastado en publicidad es mucho más efectivo que antes. También significa que las empresas con productos sólidos, equipos directivos competentes y estrategias inteligentes tienen posibilidades de alcanzar el éxito rápidamente.

Alcanzar escala

Zoom es un ejemplo de empresa que ha aumentado su tamaño rápidamente, pero hay muchos más. En 2007, Netflix»



Sumant Wahi

Co-gestor del FF Future
Connectivity Fund en Fidelity
International



» empezó la transición hacia el streaming de contenidos y ahora cuenta con 180 millones de abonados. La aplicación de citas Tinder se lanzó en 2012 y cuenta con 60 millones de usuarios en la actualidad. La aplicación para desplazamientos en coche Uber se lanzó en 2011 y se calcula que contaba con 110 millones de usuarios en 2019.

Durante los últimos años las empresas han alcanzado tamaños que anteriormente habrían tardado décadas en lograr. Lo han conseguido utilizando Apple, Facebook, Amazon y Google para comercializar y vender productos, y Amazon y Microsoft para disponer de infraestructura técnica.

Antes de la informática en la nube, las empresas que desembarcaban en un país o aumentaban sus suscriptores debían abrir oficinas en el país, contratar personal y comprar nuevos servidores. Ahora, todo es mucho más fluido: una empresa solo tiene que ampliar el uso de las plataformas. Además, las empresas pequeñas pueden utilizar la logística de Amazon para entregar sus productos. Los desarrolladores de aplicaciones en el ecosistema de Apple pueden vender sus productos en un país simplemente marcando la casilla correcta en el software.

El inicio de una segunda oleada de Internet

Los inversores siguen estando todavía muy obsesionados con las plataformas que suministran los gigantes tecnológicos y sus elevadas tasas de crecimiento. Muchos inversores se preguntan si

se han quedado fuera de la fiesta de la tecnología o si estas empresas están sobrevaloradas y tienen que corregir. Pensamos que esas no son las preguntas pertinentes. Lo que le depare el futuro a estas empresas no es necesariamente lo más importante, sino cómo los sistemas y servicios que suministran han generado oportunidades para todo un abanico de empresas y sectores. Ahí es donde se encuentran las oportunidades.

Creemos que la próxima fase de la expansión de la tecnología traerá consigo una ampliación del crecimiento de los usuarios y los ingresos desde un conjunto estrecho de actores conocidos, como Netflix y Zoom, hasta un elenco de empresas más variopinto. Por ejemplo, las editoriales de juegos como Activision pueden aprovechar las plataformas, las aplicaciones sociales y de citas pueden ampliar sus bases de usuarios, los negocios de alimentación en Internet pueden llegar a nuevos mercados y los nuevos proveedores de servicios de streaming como Disney+ podrían cuadruplicar sus abonados hasta los 200 millones.

Hemos viajado a través de una primera oleada de Internet marcada por la conversión de las superplataformas en fenómenos de ámbito mundial. Actualmente, estamos en el arranque de una segunda oleada donde las empresas que utilizan estas plataformas pueden usar su conectividad para levantar negocios internacionales de un gran tamaño. A la revolución de la conectividad le queda mucho camino. ■

Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

Mejorar la calidad de vida no es caro. Gracias al proceso de impresión en 3D es posible obtener una prótesis por menos de cien euros. Fidelity analiza e invierte en estas megatendencias a través del **Fidelity Funds Global Technology Fund**.

www.fondosfidelity.es/megatendencias



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

CS1043

JONATHAN CURTIS |

Portfolio Manager of Franklin Technology Fund, Franklin Templeton

«Mantenemos el foco en el tema de la transformación digital»

Es uno de los fondos más rentables a diez años y con retornos consistentes en los tres y cinco últimos años. Una cartera que invierte en tecnología a través de compañías con capacidad de crecer más allá del “viento a favor” que les ha otorgado la crisis de la Covid-19. Franklin Technology Fund cuenta con una cartera que busca activos de la más alta calidad, con un crecimiento sostenible y que coticen a niveles de valoración razonables. Una estrategia que cuenta con 6,77 billones de dólares de activos bajo gestión a 30 de septiembre de 2020.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

¿Cuál es su previsión sobre el sector de la tecnología para los próximos meses?

El coronavirus ha hecho del trabajo en casa un imperativo, así como de la educación online, el comercio electrónico, los cuidados de la salud en remoto, los servicios de streaming, y algunos otros que han cobrado una mayor importancia en 2020 y acelerado muchos temas seculares que vemos en el núcleo de sectores de servicio de tecnología y comunicaciones. Además, muchos de los cambios seculares traídos por la crisis de la Covid-19 son estructurales y han venido para quedarse. Mantenemos el foco en el gran tema de la transformación digital, que trata sobre el uso de software y datos para entender mejor a los clientes y los procesos de los negocios y la tecnología, que transformará radicalmente la forma en que funcionan los negocios. Creemos que la transformación digital representa una oportunidad multimillonaria, que está en sus inicios y que impulsará el crecimiento del sector de la tecnología en los próximos 10 años.

En este contexto, ¿qué ofrece el Franklin Technology fund?

El fondo busca capturar la apreciación de capital derivada de la inversión de, al menos, dos terceras partes de sus activos en acciones de mercados cotizados que se beneficiarán del desarrollo, avance y uso de la tecnología. Aprovechando la solidez y los recursos de investigación de Franklin Templeton, el fondo tiene la clara ventaja estratégica de estar ubicado en

Silicon Valley (California) -cerca de muchas de las compañías tecnológicas líderes-, está orientado al crecimiento, gestionado profesionalmente y con una aproximación diversificada para invertir en el sector de la tecnología. Once profesionales de la inversión ofrecen una investigación en profundidad sobre el sector de la tecnología e industrias relacionadas. El equipo de inversión está apoyado por un equipo de más de 30 analistas de investigación de Franklin Equity Group, que suman en conjunto más de seis décadas de experiencia en inversión.

¿Dónde está encontrando las mayores oportunidades el fondo?

Nuestros sub-temas clave en Transformación Digital para un futuro cercano incluyen: cloud computing, nuevo comercio electrónico, fintech y pagos digitales, internet de las cosas, inteligencia artificial, aprendizaje robótico y analítico, seguridad tecnológica, colaboración digital /nube y flujo de trabajo, la próxima generación de comunicaciones 5G, software como servicio y publicidad digital.

¿Nos podría decir cuáles han sido las últimas compras del fondo?

En los primeros dos meses del trimestre añadimos algunos nombres del sector de semiconductores, como AMD o Taiwan Semiconductor. Creemos que ambos se están beneficiando de la mejora de la línea de productos con una arquitectura que supera a sus comparables. También iniciamos una posición en Zynga, un nombre que



se continuará beneficiando del incremento de los juegos digitales en el actual entorno.

¿Qué cualidades mira en una compañía a la hora de incorporarla a cartera?

Seguimos buscando empresas de la más alta calidad, con un crecimiento más sostenible y que coticen a niveles de valoración razonables mientras nos beneficiamos de las oportunidades de la transformación digital antes mencionadas.

¿Qué papel juega la sostenibilidad en la selección de compañías?

La estrategia del Franklin Technology no está específicamente gestionada como una cartera ESG, aunque estos factores son considerados por nuestros analistas durante el análisis. Utilizamos una aproximación económica basada en ESG, con el foco en valorar riesgos y oportunidades específicos de los valores y cómo impactan

en los retornos de sus negocios o actividades. Estos factores son considerados junto a las variables fundamentales (valoración, potencial de generación de renta, etc.) para evaluar el riesgo/recompensa de las empresas bajo revisión. Por último, las carteras están construidas utilizando un criterio de selección bottom-up tras evaluar los méritos de las compañías, nuestras opiniones sobre su crecimiento a largo plazo y las métricas de valoración.

¿Cómo consigue mantener el fondo unos retornos tan consistentes en tiempos de tanta volatilidad?

Tratamos de ser conscientes de las valoraciones. Por ejemplo, para nosotros las valoraciones se habían convertido en una preocupación mayor al acercarnos a agosto, lo que nos hizo mantener liquidez, recortar posiciones de mayor valoración en cartera y buscar oportunidades allí donde los inversores estaban menos focalizados. Creemos que el incremento de las valoraciones fue impulsado por nuevos inversores que regresaron al sector del "crecimiento estructural", con beneficios más estables y negocios de alta calidad que se pueden encontrar en industrias relacionadas. Por ejemplo, algunos nombres de software y servicios de internet continuaron su rally en el segundo trimestre de 2020 y algunas empresas registraron crecimientos de doble o triple dígito hasta finales de julio. A pesar de ello, creemos que muchas de estas compañías de alta calidad están listas para crecer, sentimos que se están convirtiendo en posiciones descomunales, optando por hacer liquidez y buscando oportunidades más atractivas.

¿Cómo gestiona la volatilidad el fondo?

La tecnología puede ser un área volátil del mercado pero buscamos mitigar eso a través de la selección bottom-up. Es importante tener en cuenta que, como inversores a largo plazo, no cambiamos nuestro enfoque de inversión en base a caídas del mercado a corto plazo. Sino al contrario, aprovechamos la excesiva volatilidad provocada por el mercado de acciones que a menudo deja nombres que creemos que son atractivos y con mejores valoraciones. ■



La nueva normativa ASG se está cocinando

Normas de divulgación de información ASG de la UE

La inversión ASG ha cogido relevancia desde hace algún tiempo pero, en su mayoría, ha carecido de regulación. Tras el Plan de acción de la UE sobre finanzas sostenibles de 2018, se está desarrollando actualmente un nuevo paquete legislativo para modificar esta situación, y los inversores deben estar preparados. La Unión Europea ha estado elaborando su **Plan de acción sobre finanzas sostenibles** para reorientar las inversiones hacia la sostenibilidad (necesaria para que Europa pueda cumplir los objetivos fijados por el Acuerdo de París de 2015 y el Pacto Verde Europeo) y proporcionar un marco para la sostenibilidad en el ámbito de la gestión de activos. Podemos simplificar las primeras iniciativas regulatorias en tres puntos.

En primer lugar, el **reglamento de divulgación de información aclarará los deberes y responsabilidades de los participantes en los mercados financieros (incluidas las distribuidoras y las gestoras de inversiones)**. Este reglamento va dirigido a los distribuidores y asesores financieros, así como a las gestoras de activos, de modo que independientemente de dónde se encuentre en la cadena de valor, tendrá que declarar cómo clasifica sus productos y el grado de sostenibilidad de las inversiones subyacentes así como se abordan los riesgos.

En segundo lugar, el **reglamento de taxonomía proporcionará un vocabulario alineado sobre los aspectos medioambientales**, algo que tiene por objeto evitar posibles casos de greenwashing; esto es, presentar como ecológicas prácticas que no lo son.

Por último, **se realizarán actualizaciones y modificaciones en las legislaciones existentes, como las directivas MiFID II, OICVM o AIFMD**. Estamos en pleno proceso de regulación, lo que implica que quedan por venir muchas aclaraciones y alineaciones. Dicho esto, sabemos que la directiva MiFID II exigirá a los distribuidores que integren las preferencias de sostenibilidad en la evaluación de la idoneidad al prestar asesoramiento de inversión o servicios de gestión discrecional de carteras.

Los distribuidores tendrán que categorizar sus productos

Los proveedores de productos o servicios en las áreas de ASG/sostenibilidad/responsabilidad tendrán que categorizar y clasificar sus productos. Si bien estos requisitos aún no están totalmente claros, tales cambios son considerables para los distribuidores, ya que estos requisitos serán para evaluar, documentar y revisar periódicamente el proceso de selección de productos de una oferta de sostenibilidad.

En esencia, hay tres categorías de productos. La primera se refiere a los que integran las consideraciones ASG básicas pero cuyo objetivo de inversión se centra principalmente en ofrecer rentabilidad. La segunda categoría es la del Art. 8 del Reglamento de divulgación de información sobre finanzas sostenibles (en inglés, SFDR) o productos ASG. Se trata de estrategias ASG específicas que incluyen elementos como la exclusión y medidas sobre cómo garantizar prácticas de buen gobierno. La tercera categoría, correspondiente al art. 9 del SFDR o productos de impacto, tiene un objetivo de sostenibilidad aunado al de la consecución de una rentabilidad financiera.

Es importante subrayar que los inversores no están sacrificando las rentabilidades para pasar a una categoría superior, simplemente implica que los requisitos de sostenibilidad son más exigentes. El principal desafío para el mercado es cómo decidir los umbrales. En términos de distribución, lo verdaderamente peliagudo son los detalles, dado que probablemente solo las categorías de los artículos 8 y 9 puedan considerarse productos sostenibles, si bien quizás sean necesarias algunas especificaciones adicionales. Si un cliente quiere contratar un producto sostenible, no podemos limitarnos a ofrecer una mera solución básica.

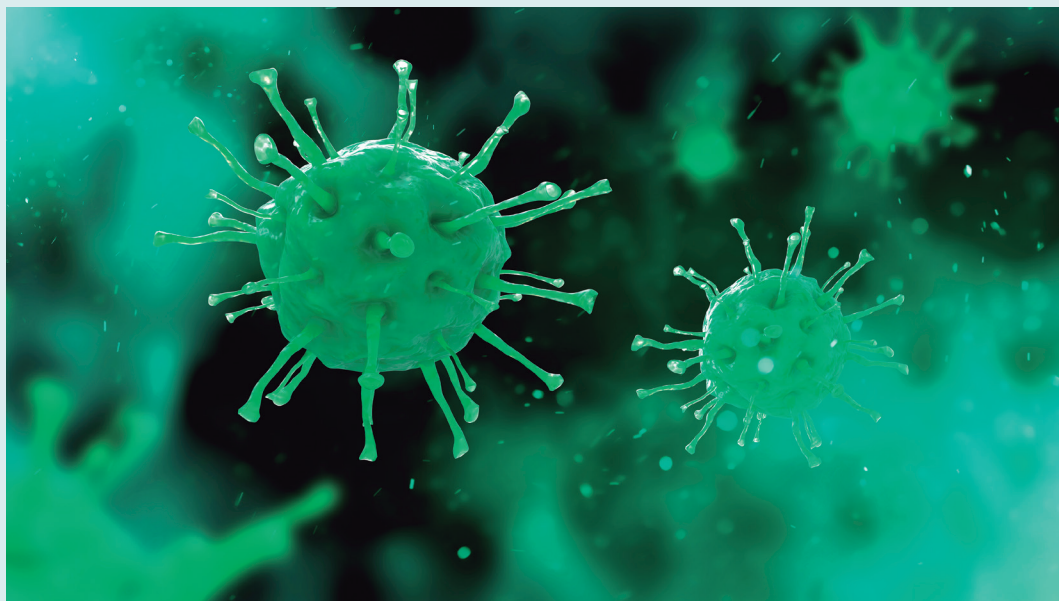
Sin embargo, esta orientación actual se desarrollará en los próximos meses y años. Entretanto, la inversión sostenible ofrece una oportunidad potencialmente ingente a los asesores que se encuentran en una fase temprana de recalibración de su modelo de negocio para cumplir los requisitos de evaluación ASG y ofrecer una gama adecuada de fondos sostenibles. Nos enfrentaremos a numerosos desafíos por el camino y, en Nordea, nos comprometemos a facilitar las cosas a los distribuidores. ■



Laura Donzella

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

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



La necesidad de un pacto verde para superar la pandemia Covid 19

El Pacto Verde Europeo es una nueva estrategia destinada a lograr un sistema económico justo y sostenible en Europa. El objetivo expreso del pacto es realizar una transformación de nuestra economía y sociedad que sea respetuosa con el medioambiente, sostenible y socialmente justa. Los devastadores efectos de la pandemia de COVID-19 suponen un nuevo reto, pero la actuación europea en materia medioambiental es hoy tan urgente como siempre lo ha sido: nuestra huella medioambiental es mucho mayor de lo que debería ser.

Aunque se ha producido una reducción a corto plazo de las emisiones, las emisiones climáticamente nocivas permanecen en la atmósfera durante un período de tiempo extremadamente largo y continúan acelerando el calentamiento global. La pérdida de biodiversidad también es enorme: según un informe del Consejo Mundial de Biodiversidad de las Naciones Unidas, actualmente hay un millón de especies animales y vegetales en peligro de extinción en todo el mundo.

La enorme dimensión de estos problemas ilustra el hecho de que necesitamos un nuevo comienzo económico y social en todos los niveles. En lugar de empeñarnos en volver a la normalidad previa a la pandemia de coronavirus, nuestro objetivo debería centrarse en salir de esta crisis con una economía diferente y mejor, tal y como reclama Frans Timmermans, comisario de la UE en materia de cambio climático.

Y es cierto: debemos aspirar a una versión más ecológica de nuestra economía actual. El Acuerdo de París sobre el cambio climático, los objetivos de biodiversidad de las Naciones Unidas y un Pacto Verde Europeo aplicado con inteligencia constituyen el marco adecuado para enfrentarnos a este gran desafío.

Un reinicio ecosocial

Para lograr una economía justa y sostenible, todos los programas de estímulos económicos han de estar alineados con los objetivos del Pacto Verde. Europa debe reorientar su actuación hacia la consecución de sus objetivos ecológicos y climáticos. Solo así podremos prepararnos para hacer frente

a futuras crisis y crear un sistema económico resistente. En este momento, resulta esencial que las inversiones públicas que se han hecho necesarias tras la pandemia se asignen a las causas correctas y faciliten un reinicio ecosocial.

Por ejemplo, la Comisión de la Unión Europea debe asegurarse de que su paquete de medidas de recuperación no favorece a proyectos o sectores económicos que perjudiquen la aplicación del Pacto Verde. Las subvenciones que son perjudiciales para el clima y el medioambiente, como las destinadas al uso de combustibles fósiles, tienen ya que pasar a la historia. En cambio, deben destinarse más fondos a actividades que resulten sostenibles desde el punto de vista medioambiental, en línea con el fortalecimiento de las normas medioambientales y la aplicación de la taxonomía elaborada por la UE de las actividades económicas sostenibles. ■



Clemens Klein

Gestor del fondo Erste
WWF Stock Environment

El Pacto Verde en la crisis del coronavirus

Para asegurar un reinicio económico a largo plazo que esté en línea con nuestros objetivos climáticos y medioambientales, el fondo de recuperación de la Comisión Europea debe contener los principales pilares del Pacto Verde. Necesitamos directrices de cumplimiento obligatorio sobre cómo utilizar los miles de millones de euros incluidos en el presupuesto para que puedan tenerse en cuenta cuestiones en materia climática y medioambiental.

Desde la perspectiva de la protección del medioambiente, deben ajustarse tres importantes criterios:

- El mandamiento «no ocasionarás daños» establecido por el Pacto Verde debe estar incluido en el presupuesto de la UE. En virtud de dicho principio, se eliminan las subvenciones y las ayudas a las actividades perjudiciales desde el punto de vista medioambiental, como los combustibles fósiles, la energía nuclear, la construcción de nuevos aeropuertos o autopistas, los vertederos y la incineración de residuos.
- Al menos la mitad del presupuesto de la UE debe destinarse a actividades sostenibles. La transformación de la economía hacia la neutralidad climática y la recuperación de la naturaleza deben impulsarse en todos los niveles.
- Debe establecerse de forma explícita el carácter obligatorio del uso de la taxonomía de la UE, ya que se trata de una herramienta precisa y con base científica, y está basada en los objetivos del Pacto Verde.



El hidrógeno como respuesta

En diciembre de 2019, en Kobe (Japón), se botó el primer buque de hidrógeno líquido. Puede transportar hasta 1.250 m³ de hidrógeno -en torno a la mitad del tamaño de una piscina olímpica- a -253°C. Si bien la noticia pasó desapercibida para buena parte del mundo, supuso un hito clave, porque el hidrógeno se puede usar para almacenar energía. El desacoplamiento de generación y consumo de energía es uno de los grandes retos a los que se enfrentan las energías verdes, como la eólica y la solar. Se trata de fuentes intermitentes de energía porque dependen de factores como la meteorología. Por tanto, dado que no pueden producir un flujo continuo de electricidad, la energía que generan debe almacenarse para cuando se necesite. El hidrógeno puede ser parte de la respuesta.

Cómo funciona

El hidrógeno se produce mediante la electrolisis del agua, proceso en el que el hidrógeno y el oxígeno se separan. La energía libre de carbono de fuentes eólica, solar u otras renovables puede utilizarse para convertir el suministro de agua en hidrógeno de manera "limpia". Posteriormente, cuando se necesita la energía limpia, el hidrógeno puede transformarse en electricidad mediante una pila de combustible o una turbina. Es algo muy similar a la manera en que el gas natural se utiliza para generar electricidad y calefacción.

El hidrógeno puede utilizarse para resolver algunos de los problemas más importantes que plantea la "transición energética" a una economía no

dependiente de los combustibles fósiles. Puede ofrecer energía limpia para sectores contaminantes como los del cemento o el acero, que necesitan cantidades ingentes de energía difíciles de obtener de fuentes de bajas emisiones.

Uno de los retos de la generación de energía de fuentes renovables es que tiende a desestabilizar las redes existentes de suministro de energía, construidas para métodos de generación sólidos y previsibles. El hidrógeno puede permitir el almacenamiento en épocas de exceso de producción y contribuir a que las renovables supongan un porcentaje mayor de la cesta de generación de energía total.

El hidrógeno es una parte vital de la solución

El hidrógeno no es una solución de almacenamiento de energía perfecta. No obstante, para conseguir una adecuada transición energética, la respuesta última bien puede ser una combinación de diferentes tecnologías de almacenamiento que incluya las baterías y el hidrógeno. Ninguna solución de almacenamiento ahorrará emisiones de carbono mientras la generación de energía continúe basándose en gran medida en combustibles fósiles, si bien un mejor almacenamiento puede impulsar un despliegue general de las energías renovables. En la actualidad, la cesta de generación de energía sigue dependiendo en gran medida del carbón, el gas y la energía nuclear. Una reducción significativa de las emisiones de carbono exigirá una proporción mucho mayor de renovables.

Según la Agencia Internacional de Energías Renovables (IRENA), será necesario multiplicar

por tres la capacidad instalada de energía eólica terrestre y por diez en el caso de la energía eólica marina en la próxima década para permanecer en el objetivo de calentamiento global de dos grados para 2050. Sin tecnologías de almacenamiento como el hidrógeno, no tendría sentido expandir en tal medida las renovables, pues se podría llegar a poner en peligro las redes de energía del mundo.

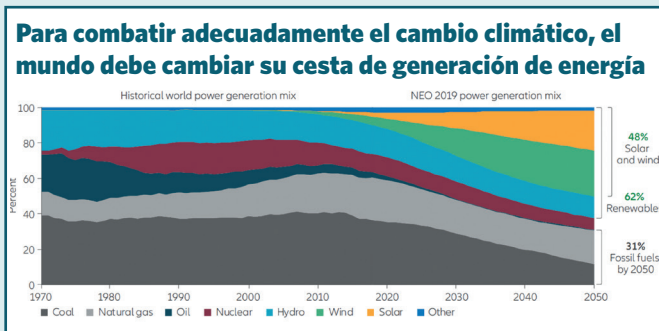
Japón podría ser líder en el desarrollo de nuevas tecnologías de hidrógeno. Este país desde el que se botó el vanguardista buque, parece firme en su determinación para demostrar su capacidad industrial en relación con el hidrógeno, incluidos los Juegos Olímpicos de 2021, cuya antorcha permanecerá encendida gracias al hidrógeno. Por su parte, la primera fase de la estrategia de hidrógeno de la Unión Europea exige la instalación de, al menos, seis gigavatios de electrolizadores de hidrógeno renovable en la UE y la producción de hasta un millón de toneladas de hidrógeno renovable para 2024. Prevé el despliegue a gran escala de tecnologías de hidrógeno renovable en todos los sectores difíciles de descarbonizar para 2050.

Claramente, si bien el hidrógeno es una pieza del rompecabezas de la transición energética, mucho más amplio, los inversores tendrán un número creciente de oportunidades para invertir en esta tecnología, potencialmente transformadora. ■



Andreas Fruschki

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



Invertir para ayudar a cumplir con los ODS

Cinco estrategias de inversión que buscan generar resultados positivos financieros, sociales y medioambientales:

- Allianz Positive Change Strategy
- Allianz Food Security Strategy
- Allianz Clean Planet Strategy
- Allianz Smart Energy Strategy
- Allianz Global Water Strategy

Necesidades de financiación: 2,5 billones de dólares por año

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)
Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas son 17 objetivos que adoptaron todos los Estados miembros de la ONU en 2015 en el marco de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

LORENZO CASAUS |

Director de Estrategia e Inversiones del Grupo Morabanc

«Los objetivos de nuestros clientes son nuestros objetivos»

El grupo Mora, con una larga trayectoria en el segmento de la banca privada, se ha diferenciado siempre ofreciendo servicios de mayor valor añadido y teniendo un modelo de atención más personal e individualizado con sus clientes. De todo ello nace MoraWealth, cuarta filial del Grupo fuera de Andorra y la apuesta para crecer en el mercado español.

 POR **ISABEL DELGADO** / REDACCIÓN

MoraWealth ofrece un modelo completamente multicustodio que apuesta por la arquitectura abierta sin conflictos de interés y ofreciendo tres servicios a sus clientes: asesoramiento en materia de inversión, gestión discrecional de carteras, y recepción y transmisión de órdenes.

Servicios y tipología de clientes

“El servicio más demandado por nuestros clientes es el servicio de gestión discrecional. En los últimos años, el grupo ha apostado decididamente por reforzar este servicio, ya que creemos que es la mejor forma en la que podemos contribuir a que nuestros clientes logren sus objetivos financieros a largo plazo”, explica Lorenzo Casaus, Director de Estrategia e Inversiones del Grupo Morabanc. A través de este tipo de mandatos, evitan los sesgos en la toma de decisiones que muchas veces afectan negativamente al retorno de las carteras, y son así capaces de realizar una gestión completamente profesionalizada para cualquier tipo de cliente.

“En cuanto a nuestra tipología de clientes, cuesta mucho definir un cliente “tipo”, ya que nuestros clientes son tan heterogéneos como las sociedades actuales”, comenta Lorenzo Casaus. Si por algo puede destacar el grupo en cuanto a su perfil de cliente es por su diversidad, ya que trabajan tanto con pequeños ahorradores como con family offices. De esta

manera, ayudan a cualquier tipo de cliente a profesionalizar su toma de decisiones y rentabilizar sus inversiones.

Trabajan con clientes de todas las edades. Lorenzo Casaus insiste en que “la mejor fórmula para atraer a los clientes jóvenes y que quieran trabajar con nosotros es precisamente reforzar nuestro asesoramiento y gestión”. Los clientes más jóvenes están acostumbrados a preguntar y comparar, por lo que la entidad considera que lo mejor es dejar que el producto hable por sí solo. Además, inciden en que la apuesta por combinar la digitalización con un servicio personal e individualizado, es algo que también se valora muy positivamente.

El mercado español para MoraWealth

En su modelo de gestión y crecimiento siempre han priorizado la solidez y la visión a largo plazo. Por este motivo, “la entrada en España se ha realizado en el momento óptimo para la entidad. Creemos que desde la posición que hemos logrado a nivel Grupo en otros mercados, tenemos mucho que aportar al mercado español”, afirma Lorenzo Casaus. Los clientes satisfechos son siempre la mejor fórmula para atraer y conocer nuevos clientes. En el Grupo Mora consideran que la tendencia a la especialización en la banca privada incrementará en los próximos años en España, por lo que es el momento de apostar por las empresas de asesoramiento financiero que ofrecen un valor añadido al cliente en la gestión de su patrimonio si se compara con la función de banca pri-



vada tradicional. La reciente crisis económica y financiera ha supuesto un cambio en la perspectiva del ahorro tradicional para dar paso al concepto de inversión. Aquí es donde surge la necesidad de contar con asesores financieros cualificados, que se adapten a las necesidades de ahorro e inversión de sus clientes.

Selección de fondos

Actualmente, MoraWealth no distribuye producto propio. Al apostar por el modelo de gestión y asesoramiento de carteras, afirman que lo mejor es poder tener flexibilidad para trabajar con los líderes de cada segmento de mercado a la vez que enfocan sus esfuerzos en reforzar las capacidades de asset allocation y selección de fondos.

Para Lorenzo Casaus, “uno de los errores más recurrentes en la selección de fondos es no determinar adecuadamente el perfil del inversor, que puede acabar conllevando la asunción de un riesgo excesivo, o bien a la obtención de una rentabilidad inferior al objetivo marcado, en el caso de un fondo de riesgo bajo o medio

y un inversor de riesgo alto”. Incide también en que otro error muy común es basarse únicamente en las rentabilidades históricas, sin tener en cuenta la estrategia del fondo ni analizar si tiene sentido dentro de la cartera o se puede adaptar al entorno que pueda venir.

Según MoraWealth, para realizar una valoración completa del fondo, deben tenerse en cuenta otros datos como análisis publicados sobre el fondo, ratios, índices de referencia y comparativa con otros fondos de la misma categoría, así como tener un alto grado de conocimiento de los gestores y su forma de gestionar los fondos.

“No hay que olvidar que la selección de fondos es una etapa más y accesoria a la distribución de activos. Es decir, el factor determinante de una inversión y su rendimiento es la asignación de recursos de la cartera a los distintos activos tradicionales (bonos, acciones, liquidez) e inversiones alternativas (hedge, privado, inmobiliario), no exclusivamente la selección de fondos”, matiza Lorenzo Casaus. >>



» **Personalización de las inversiones**

Ofrecen un servicio de asesoramiento financiero en materia de inversión y gestión discrecional e individualizada de carteras con una estrategia ajustada y personalizada según las necesidades de cada cliente. “Los objetivos de nuestros clientes son nuestros objetivos”, afirma Lorenzo Casaus.

Cuando el cliente de MoraWealth contrata el servicio de asesoramiento, el gestor realiza un análisis completo de las necesidades financieras del mismo, para definir conjuntamente los objetivos de largo plazo. Con ello, diseñan una propuesta de inversión personalizada en función de estos objetivos, con una visión de cartera global, en la que el cliente tiene la última palabra. El trabajo no termina aquí, ya que disponen de herramientas para realizar un seguimiento continuo de la cartera, detectar riesgos y oportunidades y controlar en todo momento la idoneidad de las inversiones en función del perfil del cliente. Para ello, envían al cliente análisis detallados, claros, intuitivos y personalizados de forma periódica.

En cuanto al servicio de gestión discrecional, ofrecen carteras diversificadas y líquidas que se adaptan al perfil de cada inversor, con arquitectura abierta e independiente con fondos de terceros. Cubrimos todos los posibles perfiles del inversor, desde el perfil ultraconservador

hasta el más agresivo, para los que priorizan la preservación de su patrimonio y también para los que buscan el crecimiento del capital asumiendo el riesgo asociado a los mercados, tanto en euros como en dólares.

Perspectivas del sector

El grupo atesora ya una larga historia en gestión de patrimonios y las perspectivas que tiene para el mercado español son buenas. “El cliente entiende y valora cada vez más la labor del asesoramiento financiero personal. Las perspectivas son optimistas, hay indicadores adelantados que así lo confirman. Obviamente la recuperación no será lineal y habrá que acertar más que nunca con la asignación de activos”, asegura Lorenzo Casaus.

“El concepto de ahorrar e invertir es un concepto absolutamente esencial desde el punto de vista de las finanzas personales. Desde nuestra posición, siempre trabajamos con el cliente para entender su patrimonio. La educación financiera del cliente es un pilar fundamental para que el cliente pueda cumplir sus expectativas futuras, por eso defendemos que se debe empezar a ahorrar o adentrarse en el mundo de la inversión lo más pronto posible, ya que eso permitirá tener más margen de maniobra ante situaciones adversas”, concluye el Director de Estrategia e Inversiones del grupo MoraBanc. ■

JAVIER LÓPEZ-BELMONTE | vicepresidente y CFO de Laboratorios Rovi

«Rovi espera duplicar sus ingresos operativos en el período 2018-2023 y hacer crecer su EBITDA, sin gastos de I+D, en 2,5 veces»

La crisis sanitaria de la Covid-19 no ha mermado los planes estratégicos de Laboratorios Rovi, sino todo lo contrario. La compañía, inmersa en el ambicioso acuerdo para fabricar a gran escala la vacuna de Moderna, sigue también centrada en la expansión del biosimilar de enoxaparina y su plataforma de liberación prolongada de fármacos, ISM®, proyectos que le van a permitir sortear este 2020 con un crecimiento de los ingresos operativos de entre 0 y 10%.

POR **RAQUEL JIMÉNEZ Y SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

El acuerdo con Moderna supone un antes y un después en la historia de Laboratorios Rovi. A nivel de potencial ingresos, ¿han estimado algún impacto una vez comience la producción de la vacuna, si la de Moderna llega a buen puerto?

El acuerdo de colaboración que hemos alcanzado con Moderna es muy importante para ROVI. A nivel de imagen y repercusión internacional sí que es verdad que ha sido un hito histórico. En virtud de este contrato, vamos a llevar a cabo la fabricación a gran escala de su vacuna candidata ARNm contra la COVID-19. El planteamiento es que desde nuestras instalaciones de Madrid demos soporte a la producción de cientos de millones de dosis de esta vacuna candidata, con el objetivo de abastecer a partir de principios de 2021 los mercados de todo el mundo, a excepción de EEUU. Se trata, en definitiva, de un proyecto muy ambicioso y del que estamos especialmente ilusionados como compañía farmacéutica, ya que supone formar parte de la solución a una pandemia global que tanto nos está afectando a todos. La previsión es que prácticamente vamos a doblar la capacidad de producción en viales, con el objetivo de dedicar una línea de forma exclusiva para la vacuna y tener así capacidad de reacción para satisfacer la demanda.

Más allá del acuerdo con Moderna, ¿en qué otros proyectos están enfocados en cuanto a medicamentos propios?

En ROVI estamos muy centrados en desarrollar nuestro plan estratégico, donde la innovación y

la apuesta por la transformación de la compañía tienen un peso muy importante. Dentro de este plan se incluye la apuesta por continuar con la expansión de nuestro biosimilar de enoxaparina, con el que aspiramos a convertirnos en un jugador de referencia en el submercado de las heparinas de bajo peso molecular.

Además, de forma complementaria, seguimos trabajando en el desarrollo y la mejora de nuestra plataforma ISM®, una tecnología patentada y desarrollada por ROVI, que permite una liberación prolongada de los compuestos administrados por inyección. A través de esta plataforma ya estamos obteniendo buenos resultados. Un ejemplo de ello es el fármaco Doria®, un antipsicótico inyectable de larga duración para el tratamiento de la esquizofrenia, que está en pleno proceso para la obtención de la autorización para su comercialización en Europa y esperamos presentar el dossier de registro de dicho medicamento en Estados Unidos en el cuarto trimestre de este año. Además, ya estamos trabajando en un segundo fármaco candidato que utiliza la plataforma tecnológica ISM®. Es el caso de Letrozol®, un medicamento en fase I de investigación para el tratamiento del cáncer de mama hormono-dependiente.

Centrándonos en Doria, ¿para cuándo está previsto que finalice este proceso de evaluación en la UE?

El proceso de aprobación de Doria® en Europa sigue su curso. A finales de 2019 presentamos la solicitud -ante las autoridades sanitarias europeas- para obtener la autorización para su co-



mercialización y el pasado 30 de enero nos confirmaron que el expediente había sido admitido a validación. Esperamos obtener la aprobación del producto en Europa a principios de 2021.

¿Qué potencial facturación anual esperan que Doria inyecte a las cuentas de Rovi en el mercado estadounidense?

Con respecto al registro del medicamento en Estados Unidos, la compañía espera presentar el dossier en el segundo semestre de 2020. Somos muy cautos a la hora de dar previsiones de facturación de Doria®, pero sí nos gusta compartir que, según datos de la consultora farmacéutica IQVIA, el mercado de los inyectables de larga duración para el tratamiento de la esquizofrenia (en el que se englobaría Doria®) asciende a 4.000 millones de \$ en EE.UU., con un crecimiento muy significativo en los últimos años (tasa anual de crecimiento compuesto de 21,9% en el período 2015-2018) y con un potencial de crecimiento

muy importante debido a la baja penetración en términos de tratamientos anuales (5,9%).

Las heparinas siguen a la cabeza del volumen de las ventas. Además, si tenemos en cuenta que están construyendo una nueva planta de heparina en Escúzar, prevén que sigan creciendo. ¿Cuáles son las previsiones de producción que tendrá la nueva planta?

En primer lugar, me gustaría destacar que las heparinas de bajo peso molecular (HBPM) han sido catalogadas por la OMS como medicamentos esenciales para los pacientes hospitalizados en unidades de cuidados intensivos por la COVID-19. Así, el pasado mes de abril formalizamos un acuerdo de colaboración con la Fundación de Investigación HM Hospitales para la financiación de un ensayo clínico cuyo objetivo es evaluar el efecto de este medicamento a dosis terapéuticas en la evolución de los pacientes hospitalizados con neumonía por COVID-19 y coagulopatías subyacentes. Respecto a la nueva planta de fabricación del principio activo de las heparinas en Escúzar (Granada), la futura fábrica se proyecta sobre una parcela de 24.176 metros cuadrados propiedad de ROVI, donde vamos a contar con una nueva línea de producción que permitirá duplicar la capacidad de fabricación actual.

Con todos estos proyectos abiertos, ¿cuáles son las vías de financiación de Rovi? ¿Se plantean una ampliación de capital?

En ROVI tenemos una sólida posición financiera y contamos con una buena capacidad para generar caja, principalmente, a través de los dos catalizadores que nos están permitiendo transformar la compañía, el biosimilar de enoxaparina y, en un futuro, Doria®, por lo que en estos momentos no nos planteamos llevar a cabo una ampliación de capital. Aunque no es posible evaluar, de forma precisa, el impacto que tendrá la COVID-19 en el ejercicio en curso y en las próximas anualidades, para 2020 esperamos que la tasa de crecimiento de los ingresos operativos se sitúe en la banda media de la primera decena (es decir, entre 0 y 10%). La compañía espera duplicar sus ingresos operativos en el período 2018-2023 y hacer crecer su EBITDA, sin gastos de I+D, en 2,5 veces en el mismo período. ■

CARLOS BUESA | CEO de Oryzon Genomics

“Para acceder al Nasdaq necesitamos una capitalización bursátil suficientemente atractiva y seguir trabajando en nuestro pipeline”

Oryzon es una biofarmacéutica de fase clínica que desarrolla medicinas personalizadas epigenéticas innovadoras para pacientes con cáncer y enfermedades del sistema nervioso. Una compañía cotizada en el mercado continuo y con la vista puesta en su salto al Nasdaq con unos programas clínicos que “tienen un potencial relevante para conseguir una aprobación condicional y una llegada acelerada al mercado”, dice Carlos Buesa, CEO de Oryzon Genomics.

POR RAQUEL JIMÉNEZ Y SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

En estos 9 primeros meses del año han logrado reducir las pérdidas más de un 17% frente a 2019 (-2,3 millones). Sin embargo, en el primer semestre de 2020, éstas eran de -1,4 millones. ¿Qué ha pasado en estos tres meses?

Inicialmente, tenemos que ver que en los resultados del ejercicio hay una cierta estacionalidad, ya que en los resultados de los primeros seis meses del ejercicio se recogen los ingresos por cash back, que es la monetización que hacemos de las deducciones fiscales por I+D, y luego en el tercer y cuarto trimestre prácticamente no se producen reconocimientos de estos ingresos.

¿Como afrontará Oryzon la última parte del año?

La compañía se encuentra absolutamente estabilizada, hemos mitigado significativamente cualquier tipo de incertidumbre que pudiera producirse por el tema del Covid, especialmente con las dos rondas de financiación que hemos hecho en endeudamiento por 6,1 millones y la ampliación de capital de 20 millones, con lo cual los planes de la compañía continúan con inversiones muy significativas en los proyectos de investigación y desarrollo, lo que es un síntoma muy importante de que van avanzando correctamente. Y siendo prometedores los ensayos clínicos, podemos mostrar cierta contención en cuanto a los costes fijos de estructura, con lo cual vamos a cerrar el año con menos costes. Por lo demás, reseñar que hemos cerrado el 3T de 2020 con una caja de 45 millones, lo que quiere decir que tenemos la estabilidad a medio plazo.

¿Por qué se decidió hacer una ampliación de capital en medio de una pandemia y con un descuento de casi el 11%?

La operación ha sido tremendamente positiva, porque nos permite tener una sólida situación financiera hasta 2023 y contar con un margen de tiempo y recursos más que suficiente para continuar desarrollando ensayos clínicos y nuestro plan estratégico. La decisión de explorar la receptividad del mercado se tomó a finales de abril, cuando había más de 1.000 muertos diarios en varios países europeos (entre ellos España), la caída de actividad económica mundial era brutal, se hablaba de rescatar compañías que meses antes eran solidísimas y la respuesta europea era apenas un proyecto. El sector biotec y farma parecían una posible excepción a una dinámica global de mercados extraordinariamente adversa. La posibilidad de blindar la compañía y “aislarla” de futuras turbulencias de mercado causadas por razones macro, nos pareció una medida no solo prudente sino necesaria para garantizar la sostenibilidad de la compañía. Lo cierto es que hoy, en términos de tesorería, si nos comparamos con otras compañías biotecnológicas de Estados Unidos o de Europa nos encontramos en una situación de privilegio.

Respecto a las condiciones de la operación, cada momento de mercado es único. Un descuento de poco más del 10% es un estándar de mercado en condiciones normales y de hecho representaba una reducción aproximada del 50% con respecto al concedido en la ronda de financiación previa. Tuvimos la oportunidad de realizar



una operación substantivamente mayor, pero la compañía consideró que el estado de los programas y nuestra tesorería no justificaba un mayor descuento.

¿Cuándo está prevista la salida de Oryzon al Nasdaq?

En Oryzon tenemos la voluntad de salir al Nasdaq con el objetivo de dar un salto estratégico de crecimiento, magnitud y valor. Con la nueva normativa que hay en Estados Unidos, podríamos entrar ya sin mayores problemas. Sin embargo, tenemos muy claro que queremos aprovechar esta decisión para dar un salto cualitativo en términos de dimensión de compañía.

Pensábamos que 2020 podría haber sido un buen ejercicio para intentarlo, ya que nuestros programas están en un buen proceso de maduración, pero la COVID-19 y su impacto en la economía global y en los mercados desaconsejan dar el

paso ahora. Por todo ello, debemos ser prudentes y evitar marcar fechas concretas.

Mientras tanto seguimos haciendo los deberes. En el plano organizativo, ya sean aspectos legales, gobernanza, auditorías o adaptación de las cuentas, por citar varios ejemplos, ya estamos listos. Ahora bien, para acceder al Nasdaq necesitamos alcanzar una capitalización bursátil suficientemente atractiva y, de forma paralela, seguir trabajando en nuestro pipeline. En este sentido, creemos que nuestros programas clínicos tienen un potencial relevante para conseguir una eventual aprobación condicional y una llegada acelerada al mercado.

En septiembre dieron a conocer nuevos datos sobre la eficacia y seguridad de su ensayo CLEPSIDRA con iadademstat en pacientes de cáncer de pulmón de célula pequeña. ¿Cuál es el siguiente paso que van a dar?

Recientemente presentamos datos pre-finales de CLEPSIDRA, ensayo de Fase II que evalúa iadademstat en combinación con platino-etopósido en pacientes de cáncer de pulmón de célula pequeña (CPCP) en recaída. La combinación presentó signos prometedores de eficacia clínica, con un 40% de respuestas observadas y una duración media de las respuestas de 4,5 meses. La toxicidad hematológica promovida por la quimioterapia no permite esta combinación como vía de tratamiento, pero el ensayo ha proporcionado información muy valiosa para el diseño de nuevos ensayos clínicos, cuyos detalles avanzaremos más adelante. En base a los datos obtenidos, el uso de iadademstat con biomarcadores para seleccionar pacientes respondedores podría ser una terapia personalizada para CPCP en solitario o en combinación con otros tipos de fármacos no hematotóxicos, como los anticuerpos inmuno-oncológicos.

Con iadademstat también tenemos otro ensayo, ALICE, en leucemia mieloide aguda (LMA). Es un estudio de Fase II donde investigamos la combinación de iadademstat con azacitidina en pacientes de primera línea ancianos o unfit. Los datos obtenidos hasta ahora son muy esperanzadores y robustos con duraciones medias de respuestas prolongadas y niveles de respuestas objetivas cercanas al 80%. ■

MARTINA ÁLVAREZ JAVIER |

Responsable de Ventas Iberia de Janus Henderson Investors

«El cliente ibérico es profesional, comprometido, trabajador y en evolución»

Martina Álvarez es un claro ejemplo de esas mujeres nada conformistas, ni a nivel personal ni profesional. Basta ver que cuenta con una formación envidiable y una carrera profesional en compañías líderes del sector, desarrollando diferentes funciones en el área de inversiones (analista de riesgos y multiactivos) y ventas. Se incorporó a Janus Henderson en 2018, tras 15 años en Fidelity. Nació en Francia, aunque por sus venas corre sangre española. Cuando se le pregunta de dónde es, contesta que claramente 'europea'. Compagina su tiempo con la educación de sus tres hijos, nacidos en Madrid. Habla francés, inglés, español y gallego, que es el origen de los padres de Martina. Si no se dedicara al sector financiero trabajaría en temas sociales, intentando devolver a la sociedad lo que de ella ha recibido. Disfruta de la naturaleza y descubrir rincones de la España vaciada, también de la lectura, y recientemente ha comenzado a ejercitarse vía un entrenador personal.

 POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Cuenta con un equipo de dos personas en el departamento comercial, una en marketing y en compliance y un office manager. Es una **oficina muy eficiente**, porque con sólo tres personas de ventas cubren los casi 3.000 millones de euros de activos gestionados. "Lo hemos conseguido poniendo al cliente en el centro, y estando muy pendientes de lo que nos pide".

“La Banca Privada nos ofrece mucho potencial de crecimiento”

Los activos gestionados por Janus Henderson en Iberia (España, Portugal y Andorra) rondan los 2.900 millones de euros, habiendo crecido más del 45% en los últimos cinco años. Janus Henderson cuenta con algo más de 12 años de presencia en el país, y han sabido sacar partido al crecimiento del sector internacional de fondos de inversión y del desarrollo de fondos de fondos con perfil de riesgo específico.

Álvarez comenta que se han beneficiado de una mayor capilaridad en términos de productos y clientes, habiendo forjado relacio-

nes con nuevos distribuidores y posicionando más capacidades de inversión. También explica que, en Banca Privada, como en Portugal en general, ven mucho potencial de crecimiento, ofreciendo soluciones integrales de inversión.

De acuerdo con los últimos datos disponibles a final de junio, el libro de negocio de Janus Henderson Iberia constaba de 50% en activos alternativos y mixtos, un 30% en renta variable y el restante en renta fija, logrando en los últimos años una mayor diversificación vía incremento en estrategias de renta fija, de inversión temática y de fondos mixtos.

La prioridad para Álvarez y su equipo es cubrir las necesidades y demandas de sus clientes y, por ello, el servicio al cliente ha seguido con la misma calidad y cantidad durante la primera etapa de la pandemia. "Siempre estamos atentos a lo que el cliente nos demanda y tratamos de adelantarnos", puntualiza. Es por ello por lo que la gama de productos que priorizan en la península ibérica es resultado de lo anterior, y consta de entre 12-15 estrategias:



1. En Renta Fija:
 - a. JH Absolute Return Income – que es una alternativa al efectivo y a los fondos de mercado monetario.
 - b. JHH Euro Corporate Bond – deuda con grado de inversión.
 - c. JHH Global High Yield – por la demanda de rentas periódicas.
 - d. JHH Global Strategic Bond - fondo de renta fija global flexible que incorpora criterios ESG.
2. En Renta Variable:
 - a. ESG – JHH Global Sustainable Equity – demanda por este tipo de estrategias.

- b. JHH Global Technology Leaders.
- c. JH Global Tech & Innovations.
- d. JH Global Life Sciences.
- e. JHH Global Property Equities (sector inmobiliario cotizado).

3. En Inversiones Alternativas:
 - a. JH Balanced – fondo mixto centrado en EE.UU. y con 30 años de trayectoria.
 - b. JH Global Equity Market Neutral.
 - c. JH UK Absolute Return.

Confiesa que en su cartera personal tiene un fuerte peso en renta variable, en especial fondos temáticos y emergentes, siempre vía fondos de gestión activa. “Pienso que la inversión regional ha muerto. Una empresa está más correlacionada con el sector al que pertenece que al país, y para ello cabe pensar en Inditex – ¿es española?”.

“La perspectiva de largo plazo es primordial a la hora de invertir”

La directiva comenta que es importante tener una visión de largo plazo y dejarla madurar, y los fondos temáticos ayudan en este sentido, porque no hay una tendencia que se desarrolle en un año, sino que es resultado de una serie de años para que se vean los resultados. Los gestores verdaderamente activos aportan valor en un plazo razonable (3-5 años). Según cuenta, cerca del 87% de los fondos de renta fija de su casa baten a los fondos de su categoría a tres años.

Sin embargo, en España el horizonte de inversión es mucho más corto que en otros países europeos. Pero podría ser, según Álvarez, por no tener una figura fiscal que premie la inversión a largo plazo. En España existe el traspaso fiscal con uno o dos años de permanencia, mientras que en Reino Unido y Francia existen vehículos donde no pagas impuestos por apreciación de capital si la permanencia es de ocho años, lo que facilita alargar los plazos de inversión.

El problema de “este corto-placismo” es que el inversor termina perdiéndose algunos *rallies*.»



» Sin embargo, ha habido una evolución del inversor español y eso quedó reflejado en marzo, cuando, si bien hubo reembolsos, fueron de menor magnitud a las experimentadas en 2008 o 2012. De ahí la importancia de la formación tanto a la red como a los clientes. "Hay que seguir trabajando en la importancia de la inversión a largo plazo, carteras diversificadas y carteras globales, ya que sigue habiendo un sesgo muy importante a Europa". "Si un inversor busca exposición a innovación y crecimiento, hay que pensar en EE.UU. y China".

"La industria y el cliente han avanzado mucho"

Comenta que es optimista en cuanto a la industria financiera. Hay productos perfilados que hace 15 años no pensábamos. Hay carteras mucho más globales, un inversor mucho más maduro; arquitectura abierta, pero aún queda por hacer.

Los **selectores españoles** se caracterizan por ser **muy exigentes y profesionales**, tanto que llama la atención a sus homólogos europeos. Son exigentes debido a que la industria se ha profesionalizado mucho durante los últimos años, lo que proporciona garantía a los banqueros privados al momento de distribuir estos fondos. Los criterios que suelen pedir son:

mínimo de activos, *track record*, consistencia del equipo, y apoyo con material y soporte.

"El porvenir apunta a generación de alpha y servicio"

Durante 2020 y a nivel europeo, los flujos de gestión activa han sido mayores que los dirigidos a la gestión pasiva. Pero además ha habido mucha rotación en la gestión activa, con algunos gestores acaparando buena parte de las suscripciones y otros sufriendo los reembolsos, lo que claramente es resultado de la aportación de valor y del servicio. Martina señala que en marzo algunos de sus clientes preguntaban sobre la liquidez de los fondos, y "estábamos preparados para dar respuesta oportuna a esas preguntas".

Respecto a la competencia y márgenes, hace referencia a palabras del vicepresidente del BCE: "mientras los márgenes en Europa sigan estando donde están, seguirá habiendo consolidación". Pero añade que hay margen para la aparición de nuevos jugadores, como plataformas de supermercados de fondos, el sector de seguros que también están incorporando la parte de inversiones por temas de diversificación de negocio y margen, y bancas privadas independientes. ■



Mejor Banca Privada en España por sexto año consecutivo

Un año más, CaixaBank ha sido elegido Mejor Entidad de Banca Privada en España. Un reconocimiento a toda una trayectoria y al trabajo diario para construir un modelo de banca privada único en el mercado, que ayuda a tomar decisiones complejas de la forma más sencilla y que nos hace líderes año tras año. Una vez más, gracias por confiar en nosotros.

CaixaBank, Mejor Entidad de Banca Privada en España en el 2020 según *The Banker/PWM*.



Mejor Banca Privada
en España en los años 2015-2018



Mejor Banca Privada
en España en el 2019 y el 2020



Cuando se trata de invertir, la consistencia es maravillosa.

El éxito está más estrechamente asociado a la consistencia que nunca. Nuestro equipo global de inversión está cimentado sobre una cultura de colaboración, en la que los expertos debaten y cuestionan sus mejores ideas para tomar las decisiones idóneas y lograr mejores resultados. Descubre cómo invirtiendo con nosotros puedes lograr la consistencia que estás buscando.



columbiathreadneedle.es

Tu éxito, nuestra prioridad.

Su capital está en riesgo. Emitido por Threadneedle Asset Management Limited. Registrada en Inglaterra y Gales, registrado No. 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de conducta financiera. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. 06.20 | J30673 | 3136384