

- Una hora con Robert Donald, Schroders
- Duraciones cortas en fondos de renta fija flexible, globales y diversificados, para combatir una inflación transitoria
- Entrevista a Nicolas Chaput, ODDO BHF AM

Small caps: donde la gestión activa consigue generar alfa de forma recurrente

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund

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

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

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



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

¿Estamos ya en el rally de final de año?

En el momento de escribir este artículo, la temporada de resultados empresariales está llegando a su fin con la mayoría de compañías publicando cifras por encima de las previsiones de los analistas. ¿Qué hemos conocido hasta ahora? El tercer trimestre en EEUU ha sido muy bueno para el negocio de la mayoría de las compañías aunque muchas han dejado claro que el cuarto trimestre no lo será tanto, al ver cómo sus negocios se están viendo afectados por temas como la falta de componentes o los cuellos de botella en las cadenas de suministro de algunas materias primas y productos intermedios.

Los índices de Wall Street, especialmente el S&P 500, siguen rompiendo máximo tras máximo animados además por una Reserva Federal que se ha comprometido a desmontar, a partir de este mes, el extraordinario estímulo monetario desplegado para hacer frente a la crisis sanitaria debido al "fortalecimiento" y sustancial mejora de la economía registrado en los últimos meses. Y es esta última parte en la que los mercados siguen fijándose pues, aunque el organismo ha reducido sus estimaciones de crecimiento, sigue pensando que la inflación es transitoria y que en el segundo - tercer trimestre de 2022 comenzará a moderarse.

Todo eso en un momento en que los mercados europeos, como dicen cada vez más analistas, no encuentran catalizadores de calado para romper al alza o a la baja y, con el estancamiento y el paso de tiempo, purga de forma suave los excesos que acumulaban en la primera parte del año. Una situación que puede continuar extendiéndose a lo largo de las próximas semanas / meses ya que la temporada de resultados no está siendo un catalizador suficiente para romper resistencias. ■

Que disfruten estas páginas



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, Esther Chapa e Isabel Delgado

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

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

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



CONTENIDOS

<p>Small caps: donde la gestión activa consigue generar alfa de forma recurrente 6</p> <p><i>Reportaje por Silvia Morcillo y Consuelo Blanco</i></p>	<p>Fondo a examen 48</p> <p><i>UTI India Dynamic Equity EURO Retail</i></p>
<p>Macroeconomía 18</p> <p><i>Por Ramón Bermejo</i></p>	<p>Entrevista gestora 54</p> <p><i>Carmignac</i></p>
<p>Una hora con... Robert Donald 30</p> <p><i>Director de inversiones de Helix, del grupo Schroders</i></p>	<p>Más allá del Ibex 70</p> <p><i>Lar España</i></p>
<p>Duraciones cortas en fondos de renta fija flexible, globales y diversificados, para combatir una inflación transitoria 38</p> <p><i>Reportaje por Silvia Morcillo y Consuelo Blanco</i></p>	<p>Entrevista final a Nicolas Chaput 72</p> <p><i>Chief Executive Officer de ODDO BHF AM</i></p>
<p>Ranking de Fondos 46</p> <p><i>Por Consuelo Blanco</i></p>	

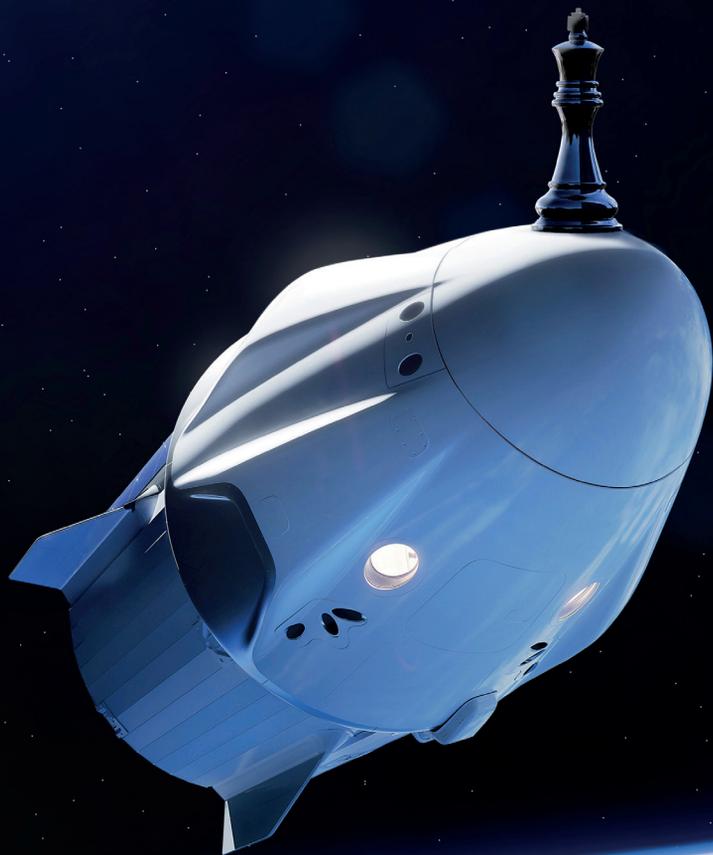


LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

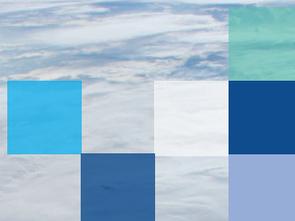
www.lfde.es

ECHIQUIER SPACE

A tus inversiones
les falta Espacio



El fondo está expuesto principalmente al riesgo de pérdida de capital, al riesgo de renta variable, al riesgo de cambio, al riesgo de gestión discrecional y al riesgo en materia de sostenibilidad.





Small caps: donde la gestión activa consigue generar alfa de forma recurrente

Altas barreras de entrada, compañías de calidad y líderes en sus nichos de negocio.

Son, en líneas generales, algunas de las cualidades que suelen caracterizar a las compañías de menor capitalización. Pero no son las únicas.

Hablamos con los protagonistas de la industria de gestión de activos para ver dónde ven ellos las oportunidades y qué exigir a las pequeñas compañías para que se conviertan en joyas de la cartera.

POR SILVIA MORCILLO Y CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

Seguramente si a un estadounidense y a un europeo le preguntaran qué es un small cap los dos darían una respuesta diferente. Porque el término "pequeña compañía" engloba varias descripciones dependiendo de la zona geográfica simplemente por la dimensión propia del mercado. Una definición más estandarizada la ofrece MSCI que dice que son las compañías que se encuentra en el 15% inferior de la capitalización bursátil de cada mercado.

Lonvia Capital considera que una compañía entre 200-250 millones de capitalización bursátil hasta los 2.000 millones es el tamaño de las small caps de su fondo europeo frente a los 50-300 millones que suponen las microcaps. El fondo global de La Financiere de L'Echiquier considera small cap a todo lo que está por debajo de 20.000 millones, mientras que Columbia Threadneedle considera invertible en este universo todo lo que no está en el Stoxx 600 con capitalizaciones que empiezan en los 500 millones.

Desde **AFI Inversiones, el analista económico Rui da Mota Guedes** asegura que otra de las cualidades es que el universo es mucho mayor. A finales de 2020 el Russell 3000 tenía 3.060 empresas, más de 2.100 tenían una capitalización bursátil de menos de 5.000 millones y, de esas, 1.100 compañías valían en el mercado menos de 1.000 millones. "Si eso se compara con el universo de grandes compañías, que es menor, hay más peces para pescar. Pero, además, la cobertura de estas compañías por parte de analistas y brokers es mucho menor y esto permite a un gestor más activo poder buscar y encontrar oportunidades. Y, cuanto más pequeño el valor, más retorno se podría encontrar". Algo que ha acentuado Mifid 2. "Si las compañías que forman parte de índices como el CAC-40 o Euro Stoxx 600 tienen una cobertura media de 20-30 analistas, esto contrasta con la cobertura máxima de 5 analistas que tiene el 80% de las compañías que forman parte de la estrategia Sextant PME", dice **Pablo Martínez Bernal, Head of Sales para Iberia de Amiral Gestion**.

Unas variables - menos cobertura y menos liquidez - que cada vez se encuentran más en compañías small cap no cotizadas que, a largo plazo, "tienen mayores retornos, crecen más que la media y donde hay mucho que mejorar, por lo que gran parte de nuestro enfoque está en encontrar esas compañías buenas para convertirlas en excelentes", dice **Ricardo Miró - Quesada, socio de Private Equity de Arcano Partners**. Desde **Beka Valles, José Miguel Fernández** cree que la coyuntura económica actual es buena para comprar estas compañías que son cíclicas y con un sesgo más value pero vigilamos dos problemas: "que haya un nuevo repunte en los contagios del Covid -19 y que esto implique un parón en la economía y, en segundo lugar, la inflación". A su juicio, estas compañías están menos preparadas para soportar un entorno inflacionista y tendrán más dificultades para trasladar los precios. "Al ser más pequeñas tienen menos poder de fijación de precios que las grandes".

Por el tamaño, dicen desde el sector, es posible encontrar valor. Pero también lo es mirando las cualidades que ofrecen. En este sentido, en el sector creen que se debe buscar lo mismo que en las grandes: calidad, modelos de negocio sólidos, buenas previsiones de crecimiento y retornos elevados y, dependiendo del ciclo, seleccionar las de corte growth o value aunque es ahí donde entra la mano del gestor para intentar elegir qué tipo se adecúa al ciclo actual. **Juan Hernando, Head of Fund Selection de Morabanc**, considera que uno de los factores que buscan a la hora de invertir en este universo es que "pueda tener algo más de potencial en cuanto a rentabilidad - en ocasiones con mayor volatilidad - y sobre todo que sean una alternativa para diversificar entre los índices más generales". Este experto cree que en este universo se pueden encontrar muy buenas compañías que son líderes en nichos de mercado y, en ocasiones, permiten sacar mucho partido tanto al mercado interno en compañías que no están internacionalizadas por su estado de crecimiento como al internacional, en compañías cuyas ventas están expuestas a otras geografías distintas a su país de origen.

Francisco Rodríguez De Achille, socio y Director de desarrollo de negocio de Lonvia Capital, cree que "cuando inviertes en nichos específicos de mercado... te das cuenta de que hay una diversidad de modelos de negocio muy amplio. Compañías con grandes barreras de entrada que es complicado replicar y que en muchas ocasiones, incluso dentro del mismo nicho, hay una correlación bastante baja entre compañías". Claro que esas compañías tienen que "ser capaces de demostrar que sus productos triunfan, que tienen mercado y que no sean tecnologías o productos que vayan a desaparecer rápidamente", asegura **Andrea Profeti, Senior Fund Analyst en Indosuez Wealth Management**, que pone como ejemplo a Tesla, que ha sido capaz de crecer muy rápido porque el mercado ha confiado mucho en sus planes y le ha confiado una valoración mayor que la de compañías que venden 10 veces más. >>

» “El problema viene cuando se crean grandes expectativas y no se cumplen, lo que puede generar problemas de viabilidad”.

Lo que está claro es que suponen una alternativa de inversión en un mundo dominado por tres problemas estructurales: deuda, demografía y tecnología globalizada, que es deflacionista. “En este mundo, si quieres obtener rentabilidad tienes que invertir donde haya productividad e innovación y eso se encuentra muy fuerte en las compañías pequeñas y medianas”, asegura **Gonzalo Azcoitia, Country Head de La Financière de l’Echiquier**, donde puedes tener ritmos de crecimiento mucho más altos en un horizonte de 3-5 años.

¿Cuál es el mejor momento para invertir en estas compañías?

Siempre sabiendo que si el mercado se pone complicado, por el tema de liquidez, es el universo que primero sale perjudicado. Por ello intentar acertar cuál es el mejor momento para invertir puede hacerse complicado. Claro que lo normal es que estas acciones “en el momento en que suban los tipos de interés, las que son más dependientes de la financiación, vean algo mermado su crecimiento”, asegura

Carlos Moreno, Director de ventas para Iberia de Columbia Threadneedle International.

Algo que puede mitigarse si prima la búsqueda de compañías de calidad en el universo de mercados desarrollados, no se ve ese mejor comportamiento de las small caps porque no han cogido esa beta por la propia rotación que ha habido, Sí lo vemos como una posición donde mantenernos casi estructuralmente”, dice el experto de Morabanc. **Leonardo López, Country Head para Iberia y Latam de ODDO BHF** reconoce que todavía queda recorrido en este universo. “El crecimiento del BPA estimado para este año en las compañías del fondo small caps de la casa es del 30% frente al 22% del índice y para el próximo año es del 22% frente al 13% del índice con lo todavía queda margen al alza y, además, es una de las áreas en las que hay que estar. También porque los planes de recuperación europeos tendrán como grandes beneficiarios a estas compañías”.

Una opinión que comparte **Elena Martín, gestora de fondos de Unicorn Patrimo-** »



El análisis fundamental al servicio de la inversión

SOMOS EXPERTOS EN SELECCIÓN DE ACCIONES Y OBLIGACIONES CON UN ENFOQUE FUNDAMENTAL BASADO EN LA FILOSOFÍA DEL VALUE INVESTING.

CON NUESTRAS INVERSIONES APOYAMOS EL DESARROLLO DEL TEJIDO EMPRESARIAL, CLAVE EN LA CREACIÓN DE EMPLEO LOCAL*.

** ENTRE 2009 Y 2019, LAS EMPRESAS DE MEDIANA CAPITALIZACIÓN CREARON 7 VECES MÁS EMPLEOS EN FRANCIA QUE LAS GRANDES EMPRESAS.*

Sextant PME

FONDO DE RENTA VARIABLE EUROPEA SMALL & MID CAP

APROVECHAMOS LAS NUMEROSAS OPORTUNIDADES QUE OFRECE UN MERCADO ESTRUCTURALMENTE INEFICIENTE. BUSCAMOS EMPRESAS CON UNA SÓLIDA POSICIÓN COMPETITIVA Y UN ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO EN OTROS MERCADOS.

CONOCE MÁS EN WWW.AMIRALGESTION.COM

Fuente de los datos: L'observatoire Trendeo / Cifras respaldadas por el INSEE

La inversión en participaciones o acciones de cualquier OIC no está exenta de riesgos. Antes de realizar cualquier suscripción en un OIC, lea atentamente el folleto y, de forma más específica, su apartado sobre riesgos, así como el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) disponible en la web www.amiralgestion.com



» **nios**, quien asegura haber tenido casi de forma estructural el valor “porque permite estar muy ligado a la economía real e, independientemente del perfil inversor, en la parte core de la cartera en torno a un 10% podría estar metido en este universo”. Un porcentaje que incluso podría subir hasta el 25%. Aunque más que el perfil de riesgo lo importante, dice Azcoitia, es el horizonte temporal del inversor.

Con todo, ¿dónde están las mejores oportunidades? Aunque son fruto del stock picking, los sectores a los que están expuestos los fondos de estas gestoras coinciden: salud, tecnología e industrial, variando el peso entre unos y otros dependiendo de la geografía en la que se centren los fondos. Subsectores como la tecnología médica, automatización de la industria, robótica o IA son temas que también cubren en estos fondos. **Juan Fierro, Director asociado de Iberia - Janus Henderson**, cree que Europa ofrece más valor en el segmento de las small caps. “Para el próximo año estamos hablando de un forward P/E de 18-19x con tasas de crecimiento del 25-30% mientras en EEUU vemos múltiplos

algo más exigentes de 21-22x con una tasa de crecimiento más baja. También es importante resaltar que en los últimos trimestres la dispersión entre las compañías europeas que cotizan a mayores múltiplos on respecto a la que cotizan a menos múltiplos es muy elevada y, a medida que avanzamos en el ciclo, es cada vez más importante conocer los negocios y debe primar la gestión activa”.

Un tipo de inversión que exige mucha experiencia, por parte del equipo gestor, en identificar nichos de mercado a través de compañías que pueden tener más calidad que las de mayor capitalización. Esto hace que tengas que “fiarte mucho más del gestor. Te fías de un track record, de una solidez de resultados y de cómo han llegado a ellos”, dice Hernando. Desde AFI Inversión muestran su preferencia por “fondos concentrados, con un tracking error elevado y que sea muy agnóstico en el estilo de inversión que tiene”, reconoce Rui da Mota. Mientras que en Unicorp Patrimonio le dan más valor a la capacidad de crecimiento de las compañías que forman parte del fondo, innovación y poca deuda. »



Threadneedle (Lux) Credit Opportunities

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

Un fondo de gestión activa que engloba las mejores ideas de crédito de rentabilidad absoluta.

- Enfoque en la selección de emisores y valores para impulsar retornos estables.
- El análisis fundamental y una cultura de trabajo en equipo nos permiten descubrir las mejores ideas en todo el espectro crediticio.
- Cartera de más de 1 millón de euros con un riesgo de tipos de interés muy bajo y un historial sólido y constante acumulado a lo largo de varios ciclos económicos y crediticios.*

Rentabilidad

	YTD 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo (neta)	0.1	0.4	2.7	-3.1	1.0	3.9
Índice (bruta)	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4

Capital en riesgo. Las rentabilidades pasadas no son una guía de los rendimientos futuros. Rentabilidad recabada de Columbia Threadneedle Investments y Morningstar a 30 de septiembre de 2021. Rentabilidades del fondo para la clase de acciones LU1829331633, en EUR y neta de "comisiones, según los precios de cierre global con Ingresos reinvertidos no ajustados. Índice ICE BofA Euro Currency Deposit Bid Rate Constant Maturity (1M) (Local) con rentabilidades brutas en EUR."

columbiathreadneedle.es



Tu éxito, nuestra prioridad.

*Fuente: Columbia Threadneedle Investments, a 30 de septiembre de 2021.

Para fines de marketing. Información importante: Exclusivamente para uso de clientes profesionales (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). El valor de las inversiones y cualquier ingreso no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. Su capital está sujeto a riesgos. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe considerarse como una oferta o una invitación para realizar una oferta de compra o venta de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Threadneedle (Lux) está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está registrada con el número 177. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, o «SICAV») constituida conforme a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, reembolsa y canjea acciones de diferentes clases. La sociedad gestora de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A., que recibe asesoramiento de Threadneedle Asset Management Ltd. y/o de una selección de subasesores. Solo podrán efectuarse suscripciones en un fondo sobre la base del folleto en vigor y el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID), así como de los últimos informes anuales y semestrales, y de los términos y condiciones aplicables. En el apartado «Factores de Riesgo» del folleto pueden consultarse todos los riesgos aplicables a la inversión de cualquier fondo y, en concreto, de este fondo. Otros documentos distintos de los documentos de datos fundamentales para el inversor (KIID) están disponibles en inglés, francés, alemán, portugués, italiano, español y holandés (no existe folleto en holandés). Los KIID están disponibles en idiomas locales. El resumen de los derechos de los inversores se encuentran disponibles en nuestro sitio web en inglés. Los documentos pueden obtenerse gratuitamente previa petición por escrito a la sociedad gestora remitida a 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), así como a través de International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., con domicilio en 47, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo), y en www.columbiathreadneedle.com. Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo). Threadneedle Management Luxembourg S.A. podrá decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización del Fondo. Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. columbiathreadneedle.es 10.21 | J31929 | 3717818

» **David Rabella, Director de inversiones de Vall Banc Fons**, reconoce que, para seleccionar el fondo, es importante conocer bien al gestor o la gestora y alinear bien los intereses. “Si una de las grandes problemáticas al

invertir en small caps es la liquidez, el tamaño del fondo debe estar acorde con esta liquidez de las acciones. Y, además, alinear intereses, no sólo con el gestor sino con el resto de inversores”. ■

Invertir en small caps

- **Gonzalo Azcoitia (LFDE):** “Si buscas crecimiento y oportunidades de negocio favorables, las mid and small caps te dan la oportunidad de exponerte a compañías más productivas, innovadoras y con mejores perspectivas sin renunciar a la calidad”
- **Francisco Rodríguez (Lonvia Capital):** “Las small caps serán uno de los driver de la rentabilidad futura”
- **Juan Hernando (Morabanc):** “Tenemos una posición casi estructural en small caps. Combina bien en una cartera diversificada en activos de renta variable pues encontraremos grandes compañías, líderes del futuro”
- **Carlos Moreno (CTI):** “El no solapamiento de estas compañías con respecto a las grandes que están en todos los fondos temáticos de renta variable te da diversificación”
- **Rui da Mota (AFI Inversiones):** “Las small caps tienen sentido y con una continuidad de recuperación económica tras las crisis todavía más, porque históricamente hemos visto que suelen hacerlo mejor en estos entornos de salidas de recesión”
- **Elena Martín (Grupo Unicaja Banco):** “Las small caps nos darán crecimiento a través de la innovación, la transición energética, digitalización y que llegan a nichos de mercado que creemos que hay que tener en cartera”
- **Pablo Martínez (Amiral Gestion):** “De forma estructural las small caps tienen que tener representación en todas las carteras, pero además en este contexto por valoraciones nos parece que hay una polarización muy grande y la valoraciones de las small caps nos parecen muy atractivas”
- **Juan Fierro (Janus Henderson):** “Las small caps ofrecen valor en el punto del ciclo en el que estamos. La brecha de producción en gran parte de las economías no se ha cerrado, el ciclo económico tiene trayectoria positiva y las compañías de menor capitalización ofrecen determinadas ventajas para casas de gestión activa que nos permiten seguir generando valor para nuestros clientes”
- **David Rabella (Vall Banc Fons):** “El alfa generado recurrentemente por los gestores de small cap es mayor que el alfa generado en otros sectores y pensamos que tiene que formar parte forma estructural en las carteras. Siempre alineando intereses”
- **José Miguel Fernández (Beka Values):** “Es un buen momento para comprar compañías de pequeña capitalización pues la coyuntura económica está beneficiando a las compañías cíclicas con un sesgo más value”
- **Andrea Profeti (Indosuez WM):** “Es importante resaltar que es uno de los sectores del mercado donde los gestores activos son capaces de generar más alfa”
- **Ricardo Miró - Quesada (Arcano Partners):** “Es el mercado en el que estar estructuralmente, a largo plazo. Estamos más sesgados a mercados privados de pequeñas compañías porque hay más compañías y el potencial de crecimiento”

LONVIA
CAPITAL

KNOW HOW ÚNICO

Más de 24 años
de experiencia analizando
el segmento de pequeñas
y medianas compañías europeas.



@LONVIACAPITAL_E



/company/lonvia-capital-españa-y-latinoamérica



Lonvia Capital



Una Casa Sobre El Mar

contact@lonvia.com / lonvia.com



La inversión en pequeñas y medianas compañías debe ser estructural

En este entorno de recuperación económica e inflación se refuerza la idea de invertir en pequeñas y medianas compañías, ya que en un contexto como el actual este tipo de entidades tienen una proximidad mayor con la economía real. Para nosotros la inversión en pequeñas y medianas compañías debe ser estructural, es decir, debe formar parte de la cartera de cualquier inversor.

En este sentido, no creemos que sea una moda o un tema coyuntural ya que las pequeñas y medianas compañías aportan diversificación a la cartera de un cliente además de rentabilidad. En Europa, las pequeñas y medianas compañías en los últimos diez años han obtenido mayor rentabilidad que las grandes compañías con igual o menor volatilidad. Por tanto, creemos que la aproximación a la renta variable europea debe ser a través de las pequeñas y medianas empresas en lugar de a través de las grandes entidades.

En nuestra casa llevamos apostando por esta estrategia desde 1994 y es una de las más longevas de su categoría, no varía en el corto plazo

ni atiende a ruido de mercado. Es una estrategia que se basa en el largo plazo, en invertir en aquellas compañías de calidad que generen flujo de caja suficiente para reinvertir esos flujos de caja en el crecimiento futuro de la entidad ya que consideramos que, en el largo plazo, el mercado premia la calidad de la compañía.

Poniendo un ejemplo, en términos de rentabilidad y si nos centramos en los datos Morning Star, en el año 2020 el fondo G Fund Avenir Europe (IC) obtuvo una rentabilidad del 20,5% y en lo que llevamos de este 2021 (28/10/2021) el fondo lleva una rentabilidad del 33,77%*. Por tanto, vemos como en años tan complicados como el 2020 y 2021 en Europa, el fondo obtiene unas rentabilidades más que atractivas. Además, no debemos olvidar que el fondo es uno de los más laureados de su categoría.

¿Por qué encontramos valor en este segmento de compañías? La respuesta es fácil, por el número de analistas que cubren un segmento u otro. El de las grandes compañías está cubierto por multitud de analistas, esto hace que la información sea más perfecta y, por tanto, haya menos ineficiencias de mercado, sin em-

bargo, en el segmento de las pequeñas y medianas compañías el número de analistas que lo tratan es más reducido y, por lo tanto, la información no es tan precisa y hay muchas ineficiencias de mercado.

En este sentido, los gestores activos, es decir, los que analizan exhaustivamente las compañías, encuentran una gran oportunidad para vencer a sus índices de referencia aprovechando esas ineficiencias de mercado. En definitiva, la gestión activa en pequeñas y medianas compañías tiene más sentido que nunca.

Con respeto a la estrategia de pequeñas y medianas compañías, en Groupama AM consta de tres fondos. El Groupama Avenir Euro, que invierte en pequeñas y medianas compañías de la zona euro, el G Fund Avenir Europe que es un fondo que invierte también en pequeñas y medianas entidades, pero de Europa, es decir, tiene en cuenta Suiza, Reino Unido y Países Nórdicos y un fondo más nicho que es el G Fund Avenir Small Caps que invierte exclusivamente en pequeñas empresas de Europa. Estos tres fondos tienen en común que sobreponderan tres sectores: el tecnológico, la salud y el industrial.

El denominador común de todas las entidades que están en cartera en estos fondos es la innovación, pero la innovación entendida como la introducción de nuevos elementos, cambios, modificaciones productos o servicios que, en definitiva, aumentan la productividad de una compañía y lo que ocurre en Europa es que la innovación está mucho más ligada a las pequeñas y medianas compañías, es decir, son la principal fuente de innovación en Europa. Por tanto, en Groupama AM invertimos en pequeñas y medianas compañías de calidad y de crecimiento basado en la innovación, es decir, en el incremento de la productividad. ■



Sergio López de Uralde

Business Development
Manager de Groupama AM
Iberia & Latam

Aviso Legal

Este documento está destinado exclusivamente para fines informativos. Groupama Asset Management y sus filiales declinan toda responsabilidad en caso de alteración, cambio o falsificación de que este documento pudiese ser objeto.

Queda prohibida la modificación, uso o difusión total o parcial no autorizada.

Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Todo inversor debe tener conocimiento previo a cualquier inversión del Folleto o del documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) de la IIC en cuestión. Estos documentos y cualquier otro documento de publicación periódica se pueden obtener gratuitamente mediante una simple solicitud a Groupama AM o a través de la web www.groupama-am.com.

Las informaciones contenidas en dicho documento se basan en fuentes que consideramos fiables, pero no garantizamos que sean exactas, completas o válidas. Este documento no contractual no constituye de ninguna manera una recomendación, una solicitud de oferta, ni una oferta de compra, de venta o de arbitraje, y en ningún caso debe interpretarse como tal.

Los equipos comerciales de Groupama Asset Management y sus filiales están disponibles para que pueda obtener una recomendación personalizada.

Las bondades de los Valores pequeños y medianos de la zona Euro

El interés principal de los valores pequeños y medianos es su capacidad para crecer. La creación de valor a medio plazo para el accionista cuando estas empresas arrancan un círculo virtuoso de crecimiento es muy importante. Las empresas de pequeña y mediana capitalización registran elevadas tasas de crecimiento y a menudo demuestran una gran capacidad para acelerar su desarrollo gracias al dinamismo de sus directivos, ya sea mediante adquisiciones o mediante el despliegue en nuevas regiones. Por este motivo, nuestra gestión tiene la posibilidad de mantener posiciones cuya capitalización se ha vuelto más elevada bajo el efecto de una aceleración del ritmo de crecimiento con el éxito de la estrategia llevada a cabo por la dirección. Así, podemos encontrar en nuestras carteras la empresa Teleperformance, en la que estamos posicionados desde hace varios años, con unas primeras compras realizadas en torno a 20 €. La empresa se encuentra en una buena posición en nuestras principales inversiones.

CM-AM Small & MidCap Euro es nuestro fondo dedicado y especializado en los valores pequeños y medianos de la zona Euro y tiene como objetivo acompañar a largo plazo el desarrollo de empresas de crecimiento de gran calidad, creadoras de valor y, por tanto, generadoras de rentabilidad para los partícipes del fondo. El universo de inversión está formado por pequeños y medianos valores de la zona euro, que son empresas con una capitalización bursátil de entre 200 millones y 10 mil millones de euros en la fecha de compra. El fondo tiene la posibilidad de mantener una empresa con una capitalización bursátil superior a 10 mil millones €, para seguir acompañándola si creemos que

mantiene un potencial de revalorización en los próximos años.

Nuestro proceso de inversión parte del supuesto de que las rentabilidades bursátiles de una empresa a largo plazo están estrechamente vinculadas a sus rentabilidades operativas, la selección de valores se basa esencialmente en tres criterios: Un crecimiento continuo de los ingresos, una progresión significativa del resultado operativo en la duración y la generación de los flujos de caja disponibles.

El primer paso es la generación de ideas, que se lleva a cabo principalmente a partir de un scoring en el que se destacan las empresas más interesantes. A continuación, nos acercamos al modelo económico de la sociedad. A continuación, en caso de interés, consideramos el potencial de creación de valor a medio plazo gracias a nuestro modelo interno de valoración basado en la relación entre el valor de empresa y el resultado de explotación.

La integración de criterios ESG tiene lugar en dos niveles. Por una parte, en la etapa de valoración de las empresas, el equipo de gestión aplica en su modelo interno un sistema de bonos/malus específico a nivel del WACC (Weighted Average Cost of Capital). Por otra parte, en la construcción de la cartera, en la selección de valores, se tienen en cuenta criterios extrafinancieros derivados de las notas ESG del Polo de Finanzas Responsable y Durable de Crédit Mutuel AM para mejorar la calificación ESG global del fondo.

Casi el 90% del fondo está invertido en cinco países de la zona euro ricos en pequeños y medianos valores: Francia, Alemania, Italia, Países Bajos y España.

La distribución sectorial es el resultado del trabajo de selección de valores que operamos y de las grandes temáticas de inversión que hemos identificado: La innovación (digitalización y mayor automatización de la economía), la búsqueda del bienestar (mejor calidad de vida), la economía sostenible (transición energética, economía circular) y la prolongación de la vida útil (salud y progreso médico).

La innovación conduce, por ejemplo, a una exposición relativamente importante al sector de la tecnología, y más especialmente al ecosistema de los semiconductores, con empresas como SOITEC y ASM International, pero también a valores industriales como el alemán Kion.

La búsqueda del bienestar implica, en particular, posiciones importantes en valores de consumo como SEB y De 'Longhi, mientras que la prolongación de la vida se encuentra en la exposición al sector de la salud, en especial con la primera posición del fondo Sartorius Stedim.

Dentro de esta tendencia hacia una economía más sostenible, podemos mencionar a la sociedad holandesa Alfen, que está en el centro de la transición energética. El grupo diseña, desarrolla y fabrica redes inteligentes, sistemas de almacenamiento de energía y válvulas de recarga para vehículos eléctricos.

La ventaja de Alfen reside en la combinación de estas actividades en soluciones integradas para responder a las necesidades de sus clientes.

Desde finales del verano de 2020 hemos asistido a un claro repunte en la clasificación de nuestro scoring de las empresas del ecosistema de los semiconductores, confirmado por un discurso optimista de sus directivos sobre sus perspectivas de actividad. Por tanto, hemos reforzado progresivamente las posiciones en algunas de estas empresas, como SOITEC y ASM International. ■



Jean-Luc Ménard

Gestor del fondo CM-AM
Small & MidCap Euro
(Crédit Mutuel
Asset Management)

¹ Fuente Morningstar abril 2021, clase de acciones Zona Euro Media Cap. Definiciones y metodologías disponibles en www.creditmutuel-am.eu

² La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura. Las rentabilidades se expresan en euros para la parte indicada.

Fecha final de redacción: 29/10/2021. Los títulos de empresas destacados en negrita se mantienen en la cartera. La referencia a algunos valores se muestra a efectos ilustrativos. No tiene como objetivo promover la inversión en directo en estos instrumentos y no constituye un asesoramiento de inversión



El WTI, Biden, la OPEP+, la yield del 10 años y la renta variable norteamericana

La OPEP+ reunida el pasado 4 de noviembre 2021 decía literalmente al mundo que la crisis energética no es su problema, ignorando las vehementes demandas de los países consumidores de crudo de un mayor aumento de la producción de petróleo y culpó de los problemas económicos de sus clientes al aumento de los precios del gas natural y el carbón.

“El petróleo no es el problema”, dijo el ministro de Energía de Arabia Saudita, el príncipe Abdulaziz bin Salman, cuando el cartel rechazó enfáticamente la presión ejercida por el presidente de Estados Unidos, Joe Biden, para acelerar el ritmo de la producción de crudo.

Después de la breve reunión celebrada el pasado jueves, 4 de noviembre, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados aprobaron otro aumento de producción de 400.000 barriles al día para diciembre. Ese es un ritmo que los principales consumidores dicen que es demasiado reducido para sostener la recuperación económica post-covid y EE.UU. pide hasta el doble de esa cantidad para ayudar a aliviar la inflación.

Si se tomara en serio abordar la causa real de la crisis energética, debería centrarse en el suministro de gas natural a Europa y Asia, y la infraestructura relacionada, dijo el príncipe saudí y mostraba un gráfico que compara el aumento porcentual de dos dígitos en los precios del crudo desde el verano con los aumentos de tres dígitos en el precio del gas y el carbón.

El rechazo de la OPEP+ pone la solución al alto precio del petróleo en manos de Joe Biden y se especula que la Casa Blanca recurrirá a las reservas estratégicas de petróleo liberándolas para tratar de hacerlo descender. El rechazo del cartel a la petición norteamericana provocó una rápida respuesta de la Casa Blanca, que reiteró que considerará “toda la gama de herramientas” para proteger la economía.

“La OPEP+ parece no estar dispuesta a usar la capacidad y el poder que tiene ahora en este momento crítico de recuperación global para los países de todo el mundo”, dijo un portavoz del Consejo de Seguridad Nacional de EE.UU. “Ahora es el momento de que los principales productores de los países estabilicen los precios de la energía

y garanticen que los precios altos no obstaculicen la actual recuperación económica mundial”.

Lo que suceda en las próximas semanas tendrá importantes implicaciones para una economía global que ha sido golpeada por los altos precios de la energía y para la agenda política interna de un presidente de EE.UU. cuya popularidad se está hundiendo a medida que aumenta la inflación. El enfrentamiento también ejerce mayor presión sobre la relación cada vez más frágil de Estados Unidos con su aliado más fuerte en Medio Oriente, Arabia Saudita, especialmente tras el asesinato del periodista Jamal Khashoggi disidente con el régimen saudí.

La negativa de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados para atender la solicitud de más petróleo corre el riesgo de provocar una amarga pelea con algunos de sus clientes más grandes. Sin embargo, los ministros fueron enfáticos en que tomaron la decisión correcta y dijeron que la demanda de petróleo aún se ve obstaculizada por el coronavirus.

Rusia observó una disminución en el consumo de combustible en Europa en octubre que “subraya el hecho de que la demanda mundial de petróleo todavía está bajo la presión de la variante delta del Covid-19”, dijo el viceprimer ministro Alexander Novak, en una conferencia de prensa después de la reunión. Eso significa que la estrategia de “aumento gradual es la correcta”.

Los ministros de la OPEP+ culparon repetidamente de los problemas económicos de sus clientes al creciente coste del gas natural.

“El petróleo no es el problema”, dijo a los periodistas el ministro de Energía de Arabia Saudita, el príncipe Abdulaziz bin Salman. Los precios del petróleo en Londres han aumentado un 25% desde agosto, un aumento sustancial que, sin embargo, palidece en comparación con el salto del 80% en los futuros del gas natural en Europa durante el mismo período.

Por otro lado, el Departamento de Estado de EE.UU. dijo que apoya la venta a Arabia Saudita de misiles aire-aire por un valor de hasta US \$ 650 millones, diciendo que ayudará a defender el reino de los ataques transfronterizos con aviones no tripulados que han puesto en riesgo al personal saudí y estadounidense. Dicho departamento dijo en un comunicado del 4 de noviembre que envió su decisión al Congreso, que podría bloquear la venta de los misiles AIM-120C construidos por Raytheon Technologies Corp.

De acuerdo con informaciones vertidas por Bloomberg, un portavoz del Departamento de Estado norteamericano dijo que la administración Biden está tratando de ayudar a Arabia Saudita»



Ramón Bermejo Climent

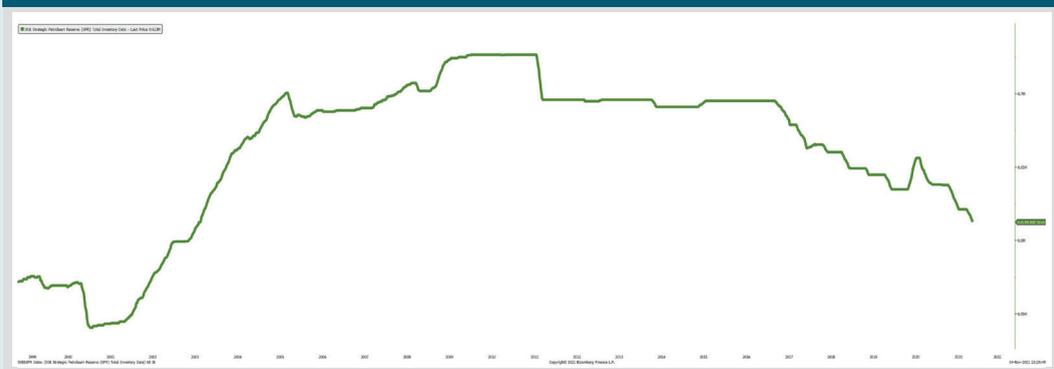
Profesor de Fundamentos de Finanzas en Icade E2-E3-E4, Doctorando en la Universidad Pontificia Comillas y Director del Servicio de Proprietary Trading Profesional de Estrategias de Inversión

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LA SERIE DIARIA DEL WEST TEXAS INTERMEDIATE (WTI) CRUDE FUTURE VTO DICIEMBRE 2021 DESDE EL 22 ABRIL 2020 HASTA EL 4 NOVIEMBRE 2021 Y CONTEO DE UN CICLO ALCISTA DE ELLIOTT EN 5 ONDAS SEGÚN BLOOMBERG



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN SEMANAL DE LA RESERVAS ESTRATÉGICAS DE CRUDO DE EEUU DESDE EL 23 ABRIL 1999 HASTA EL 22 OCTUBRE 2021



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

» a reponer las reservas del misil y subrayó que no se utilizarán para atacar objetivos civiles en tierra, una preocupación clave de los legisladores y defensores de los derechos humanos que critican las acciones militares de Arabia Saudita sobre civiles en el vecino Yemen. Esto se produce justamente cuando el presidente Joe Biden busca persuadir a Arabia Saudita para que incremente la producción en medio del aumento de los precios de la energía.

Conclusión: tras la rotunda negativa de la OPEP+ del 4 de noviembre a incrementar la producción en una cuantía que sería el doble de la que van a ejecutar a partir de diciembre (i.e. 400.000 barriles al día) el presidente Biden se va a ver forzado a liberar las Reservas Estratégicas de Petróleo (véase gráfico nº2) para aumentar la oferta de crudo y tratar de generar un movimiento bajista sostenido del precio para tratar de frenar la inflación,

en un contexto en el que la evolución del precio del crudo comienza a mostrar síntomas bajistas en la serie diaria donde además de poder observar un ciclo alcista en 5 ondas completo iniciado el 22 de abril de 2020 y concluido en la sesión del 25 de octubre de 2021 (véase gráfico nº1), hemos registrado un notable incremento del volumen en sesiones de caída del precio, lo cual supone un indicio bajista adicional relevante. Dichos síntomas creemos son plenamente compatibles con un potencial cambio de tendencia sostenido en los precios del WTI, que ayudaría a la rentabilidad a vencimiento (yield to maturity) del bono emitido a 10 años por el Tesoro norteamericano a iniciar un descenso tendencial que evite la superación de la zona 1,75 - 2,00% que acabaría afectando negativamente a la renta variable, pues es un input que se utiliza en los modelos de valoración de acciones. ■

Vontobel

Mercados Emergentes

¿Repunte en China? ¿Cambio geográfico? ¿Evolución ESG?

Más perspectivas pueden conducir
a mejores decisiones de inversión



Conozca más:
vontobel.com/em

Asset Management



Cuellos de botella e inflación: cómo adecuamos las inversiones a este nuevo entorno

El éxito de las vacunaciones masivas, que en los países desarrollados **alcanza niveles cercanos a lo que los expertos identifican como inmunidad de grupo**, minimiza los temores de nuevos repuntes del virus. Gracias a esto, se consolida el **escenario de recuperación económica dinámica, en el que aparecen algunas presiones inflacionistas** que, aunque persistirán a corto plazo, tenderán a desaparecer de cara a la segunda mitad del próximo año.

La inflación ha pasado a ser la nueva variable clave para los mercados y está repuntando a nivel global como consecuencia de:

Los cuellos de botella en las cadenas de suministros a causa de una demanda creciente, producto del fuerte rebote del consumo, frente a una oferta todavía limitada por las políticas de COVID cero adoptadas en China y otras economías asiáticas (centros de las grandes cadenas globales de manufactu-

ras). Esto ha generado problemas de abastecimiento de suministros básico, como por ejemplo los semiconductores, de una magnitud tal que ha obligado a frenar la producción en algunos sectores industriales (automóvil, ordenadores, etc.). En consecuencia, esta distorsión está presionando al alza los costes de producción.

El aumento del precio de la energía. La fortaleza de la recuperación también ha incrementado la demanda de energía, rebajando las existencias de gas, por ejemplo, que en Europa se encuentran en niveles muy bajos. Esto se une a una oferta menor de gas recibida desde Rusia, a una reducida inversión en energías fósiles durante los últimos años en los países productores, y al aumento de la demanda de gas en los países asiáticos, China principalmente. Por ello, el precio del gas, elemento energético básico que marca el precio de referencia de la electricidad, ha aumentado de forma significativa.

Aunque se prevé que la inflación se modere en los próximos trimestres, **difícilmente volveremos al contexto de inflación nula que tuvimos la década pasada tras la crisis financiera global.** A pesar de ello, los **bancos centrales** han indicado que no reaccionarán a un incremento temporal de la inflación y **mantendrán las condiciones financieras relajadas.** La Reserva Federal, comenzará a reducir la compra de activos a finales de este año, aunque no se esperan subidas de tipos hasta, posiblemente, finales de 2022.

Este entorno de crecimiento **económico sólido e inflación al alza, con tipos de interés bajos o negativos, es favorable para los activos de riesgo,** como las bolsas y las materias primas, así como para los activos reales: inmobiliario e infraestructuras. Por otra parte, será conveniente **evitar el riesgo de duración** en la renta fija, dado que es en este contexto seguiremos observando un paulatino empinamiento de las curvas de tipos de interés.

Las bolsas mantendrán la tendencia favorable, soportadas por unos beneficios empresariales crecientes. Las oportunidades se enfocan en las **compañías con poder de fijación de precios.** En un contexto de precios de insumos al alza, aquellas empresas o modelos de negocio, que mejor puedan trasladar los incrementos de costes a sus ventas, o con poca afectación del aumento de costes en sus márgenes, tenderán a destacar.

Asimismo, las inversiones en **megatendencias seguirán siendo la metodología de inversión más atractiva en renta variable.** En este sentido, **la temática de sostenibilidad seguirá beneficiándose** de las nuevas preferencias sociales, una regulación ambiental cada vez más exigente y una transformación energética y de movilidad sostenible que toma dinamismo. En su informe anual, la Agencia Internacional de la Energía (IEA), señala que niveles de inversión en combustibles fósiles son coherentes con el objetivo de cero emisiones netas planteados por las Naciones Unidas para 2050. Sin embargo, la inversión en energías renovables, sólo es un tercio de lo que sería necesario. **La IEA estima que la inversión anual en renovables debería triplicarse** y mantenerse a ese nivel durante, como mínimo, diez años. La volatilidad de los precios de la energía responde a este desajuste. El reciente aumento de precios de los combustibles fósiles, ha hecho que la energía renovable resulte barata en comparación, haciendo que la generación renovable sea aun más atractiva. Además, hay que contemplar los plazos para construir capacidad de generación energética. Las distintas tecnologías tienen tiempos de puesta en producción muy diferentes: entre 3 y 9 meses en el caso de la energía solar y entre 6 y 20 meses en el de la energía eólica (terrestre y marina, respectivamente), unos 30 meses para los ciclos combinados y más de 10 años en el caso de la nuclear. ■



Federico Servetto

Director Estrategia de
Clientes de Banco Sabadell



Céntrate en las empresas y deja que el tiempo haga crecer tus inversiones

En LONVIA Capital somos unos fieles convencidos de que, para aportar valor a nuestro patrimonio, los inversores tienen que volver a lo que es la **verdadera esencia de la inversión en renta variable**, o lo que es lo mismo, a la **selección de los mejores modelos económicos en una perspectiva de largo plazo**. Es decir, aquellas **compañías que son capaces de generar beneficios sostenibles en el largo plazo**.

Por eso, nuestra **filosofía de inversión** se basa en la **identificación, el análisis y la selección de modelos económicos que consideramos sostenibles y generadores de valor con un enfoque de inversión a largo plazo**. Además, tenemos un **enfoque de impacto positivo en la selección de compañías**; prestamos una atención especial a la utilidad social de las empresas en las que invertimos.

La **proximidad con la dirección de la empresa** es la piedra angular del proceso de validación del modelo de negocio. Invertimos en empresas capaces de aumentar su volumen de negocio, resultado de explotación y generación de flujo de caja mediante un posicionamiento en mercados en crecimiento y estrategias orientadas al crecimiento a través de la innovación de productos, la inversión en capital humano, el desarrollo hacia nuevos clientes y zonas geográficas.

Nuestras empresas entran así en un **círculo virtuoso de crecimiento** y pueden aumentar considerablemente su tamaño en unos pocos años.

Solo invertimos en empresas que conocemos, entendemos, y para las que podemos crear modelos y realizar valoraciones. Una vez seleccionadas, nuestra ambición es apoyar y acompañar las estrategias industriales de las empresas en cartera a largo plazo.

Nuestro enfoque es en empresas de **alta calidad** y en **modelos de negocio sostenibles**. No creemos que el impacto negativo de un mal año pueda perjudicar significativamente la competitividad de nuestras compañías. Nuestras compañías tienen **balances muy sólidos y deberían resistir mejor una situación de pánico de los mercados**. Confiamos mucho en el potencial de nuestras compañías en cartera a largo plazo, ya que el crecimiento futuro de las mismas está respaldado por fuertes factores estructurales: cambios demográficos en la población mundial, digitalización de la economía, innovación en tecnología médica, automatización de procesos en la industria, y el valor duradero de las marcas de primera calidad. Esto permite que la rentabilidad de las compañías sea mejor que el ciclo económico.

Siempre nos gusta poner ejemplos de empresas que tenemos en cartera por cumplir con los

requisitos que nos gustan para que una compañía sea candidata para entrar en cartera:

Revenio es una empresa finlandesa, nacida en 2001, del sector de **tecnología médica**, que desarrolla soluciones innovadoras de diagnóstico oftalmológico (glaucoma, degeneración macular, retinopatía diabética) y es líder a nivel mundial. Los orígenes de la compañía los encontramos en la empresa Icare, creadora de instrumentos para medir la presión del ojo vía una sonda dirigida en dirección a la córnea; midiendo la velocidad del rebote, conoces/calculas la presión del ojo.

Han experimentado un crecimiento del +15%/+20% anual entre el 2014 y 2018. En este periodo, han multiplicado por dos su cifra de negocio. La expansión a EE.UU. ha sido exitosa: tienen un 25% del mercado y están presentes a través de 50.000 oftalmólogos y 15.000 médicos.

Esta empresa no tiene competidores en lo que se refiere a las soluciones que proponen a los pacientes (un mercado en que potencialmente pueden llegar a los 1.000M€ el doble de lo que representa hoy en su cifra de negocio). En lo referente a los beneficios, pasaron de 15M€ en 2014 a una proyección esperada de 60M€ para 2021. El desarrollo que han conseguido en los EE.UU. les ha hecho cambiar de talla. EE.UU. representa un 45% de la cifra de negocio (es por ejemplo el primer mercado de Revenio), la UE representa un 25% y el resto se lo reparten entre Australia y Japón. La expansión continuará en dirección a Asia, India y China (donde pueden esperar crecimientos anuales del 15%/20%).

Un 10% de su cifra de negocio va a I+D (consiguen márgenes del 25%/30% una vez descontado el 10% que invierten en I+D) con el objetivo de desarrollar nuevos aparatos/dispositivos. Por ejemplo, han desarrollado un aparato para medir la presión ocular de uso doméstico, que los pacientes pueden utilizar en su casa. Si tenemos en cuenta que la presión ocular puede cambiar bastante a lo largo del día, quiere decir que el paciente se ha de medir la presión en diferentes momentos del día y enviar los datos al médico con el objetivo de hacer un buen seguimiento (permite reducir costes en los sistemas de salud en que estos sistemas están implantados). La actividad ligada a la presión ocular representa unos 200M/300M€ y la actividad vinculada a Center Vue unos 500M€.

La empresa presenta una estructura capex light, ya que la producción está externalizada a un tercero; tiene capacidad para innovar, llevar adelante la internacionalización y hacer crecer su presencia en el mercado al que se dirige. ■



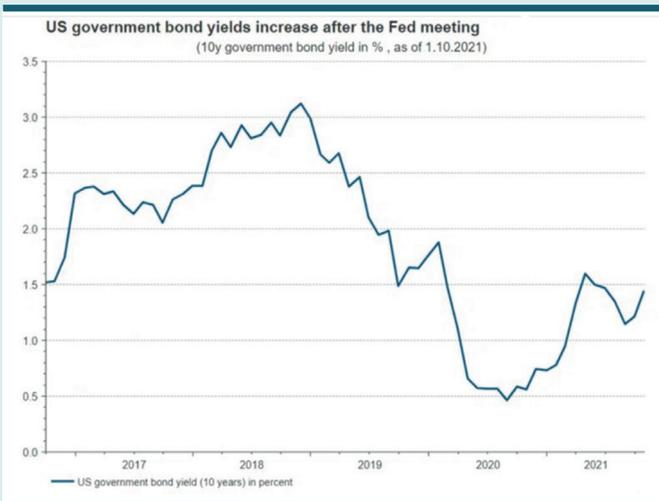
Cyril de Vanssay

Director Adjunto de Inversiones
Gestor del fondo Lonvia Avenir
Small Cap Europe

Los rendimientos aumentan

Dos días después de la venta de los mercados llegó la reunión de la Fed, que indicó que ha llegado el momento de retirar parte del apoyo monetario establecido como reacción a la pandemia. El jefe de la Fed, Powell, preparó a los mercados para que el tapering (=reducción de la cantidad de compras mensuales de activos por parte de la Fed) comience este año y termine a mediados del próximo. Además, el gráfico de puntos (=niveles de tipos esperados por los respectivos miembros de la Fed) adelantó las expectativas de una primera subida de tipos a 2022.

Esta inclinación hawkish se produjo en un momento en que varios bancos centrales de todo el mundo han iniciado un ciclo de endurecimiento o tienen previsto hacerlo pronto. Con poco retraso, el mercado de bonos reaccionó de forma notable. Los rendimientos a 10 años en Estados Unidos aumentaron más de 30 puntos básicos desde sus mínimos de agosto, y lo mismo ocurrió con sus homólogos alemanes. En previsión de futuras subidas de tipos, el rendimiento a 2 años en EE.UU. alcanzó su nivel más alto desde el estallido de la pandemia. Sin embargo, lo más importante es que la curva de rendimientos de EE.UU. comenzó a empinarse de nuevo, después de haber estado en una tendencia a la baja durante meses, y los rendimientos reales despegaron de sus mínimos históricos.



El resultado de las elecciones alemanas es positivo para la renta variable

Por último, pero no por ello menos importante, el resultado de las elecciones alemanas del 26 de septiembre fue favorable para los mercados de renta variable en dos»



Tamas Menhyart

Senior Fund Manager
Erste Asset Management

»sentidos. En primer lugar, se ha reducido la incertidumbre y, en segundo lugar, se ha evitado un resultado poco favorable para el mercado de una coalición de triple izquierda. Actualmente hay tres variantes de coalición: SPD - Verdes - Liberales, Demócratas Cristianos - Verdes - Liberales o, de nuevo, una gran coalición de SPD y CDU/CSU.

Todos estos escenarios tienen en común que habrá un equilibrio entre las ideas económicas de izquierda y derecha, lo que es positivo desde el punto de vista de los inversores. El mercado parece estar de acuerdo con esta afirmación, ya que el DAX alemán superó a otros índices europeos el día después de las elecciones.

La reacción del mercado de bonos a la reunión de la Fed tuvo un gran efecto en el rendimiento de la renta variable. Una curva de rendimiento más pronunciada y unos tipos más altos se correlacionan positivamente con los valores cíclicos y value, aunque también ejercen presión sobre los valores defensivos de crecimiento.

Después de casi medio año de resultados superiores al crecimiento, la reunión de la Fed parece haber reavivado la compraventa de acciones. Los sectores típicos del Value, como los bancos y la energía, han subido, y los bancos han vuelto a ser el sector más rentable este año en el índice europeo Stoxx 600.

Creemos que el Value será capaz de superar los resultados en los tres meses que quedan de este año. La fuerte infravaloración desde mayo, así como la baja base de partida de los rendimientos y la curva de rendimientos, constituyen un atractivo punto de partida. Además, los valores expuestos al ciclo tendrán más margen de maniobra si las preocupaciones sobre el crecimiento relacionadas con la variante delta resultan finalmente exageradas. Habrá que seguir de cerca la situación de China, pero actualmente somos optimistas en cuanto a la contención de los efectos negativos en otros mercados.



A corto plazo, uno de los principales riesgos proviene de la subida de los tipos. Cuando los rendimientos aumentan, las acciones de crecimiento con altas valoraciones se ven penalizadas debido a un factor de descuento creciente. Sin embargo, esto presiona a los índices de renta variable, ya que son este tipo de valores los que tienen las mayores ponderaciones y la mayor capitalización del mercado. Si este escenario se cumple, es probable que en el futuro veamos ganancias en las acciones Value, pero un rendimiento entre plano y ligeramente negativo en índices como el S&P 500.

La renta variable sigue siendo una clase de activo atractiva

Sin embargo, a medio plazo, mantenemos nuestra postura positiva sobre la renta variable también a nivel general. Aunque la Fed inicie su ciclo de endurecimiento y los rendimientos aumenten, no debemos olvidar que, en un contexto histórico, los rendimientos siguen estando en el extremo más bajo del rango y los bonos gubernamentales apenas ofrecen rendimientos reales, lo que hace que la renta variable parezca atractiva.

Además, la economía mundial está en buena forma, y se espera que el crecimiento mundial sea del 6% y del 4,9% en 2021 y 2022, según las mediciones del FMI. La reciente evolución de los beneficios de las empresas es un motivo de optimismo, apoyado además por las revisiones al alza durante el trimestre. Aunque hay riesgos en el horizonte, seguimos siendo constructivos con respecto a los mercados de renta variable durante los próximos 12 meses. ■



Social Empowerment. Potencie su futuro.

Contribuir a una sociedad más justa y equitativa mediante soluciones ASG que sean económicamente atractivas.

Haga que sus inversiones cuenten.

**Estrategia Global Social Empowerment
Estrategia Global Gender Diversity
Estrategia Global Climate and Social Impact**

nordea.es/SocialEmpowerment
nordea.es/DiversidadDeGénero

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

ROBERT DONALD | Director de inversiones de Helix, del grupo Schroders

«El Schroder GAIA Helix es una alternativa líquida apropiada para cualquier momento de mercado»

Diversificación y rentabilidad. Dos ingredientes cruciales para el inversor que explican el auge de los activos alternativos en la industria de fondos. Robert Donald, director de inversiones de Helix, del grupo Schroders, explica los motivos para invertir en este tipo de estrategias.

REDACCIÓN

¿Cuál es el enfoque de inversión del fondo Schroder GAIA Helix?

Se trata de un fondo alternativo líquido y multiestrategia con el que adoptamos un enfoque *market neutral*, es decir, neutral con respecto al mercado. Ofrece acceso al mejor alfa de Schroders en un único producto. La cartera se inclina hacia las estrategias de renta variable, con cobertura, eliminando el riesgo de mercado o la direccionalidad. Para ello, nos basamos en un universo de más de 150 estrategias y nos apoyamos en especialistas con enfoques de inversión diferenciados. Nuestro objetivo es ofrecer una rentabilidad sólida y fiable, que no dependa de la dirección de los mercados, con un fuerte enfoque en el alfa. Todo ello nos permite ofrecer una estrategia apropiada “para cualquier momento”, proporcionando diversificación y protección contra las caídas para mejorar la rentabilidad ajustada al riesgo.

¿Cuál es su proceso de inversión y selección de estrategias?

El proceso de inversión consta de cuatro etapas principales: análisis, selección, ponderación y gestión del riesgo. En primer lugar, analizamos nuestro universo de inversión y a continuación seleccionamos y distribuimos el capital entre unas 25-35 estrategias utilizando una combinación de herramientas cuantitativas y cualitativas que incorporan consideraciones sobre la evolución de su rentabilidad, su contribución al alfa, el entorno económico, la correlación, nuestra convicción

y su perfil de riesgo. Además, gestionamos los riesgos eliminando cualquier sesgo, por ejemplo, de estilo, de país, etc., a través de una cartera activa de coberturas.

Es importante destacar que, como las estrategias utilizadas operan en una plataforma de inversión común, nuestro equipo de Helix tiene una visibilidad completa y en tiempo real de todos los riesgos y exposiciones, lo que creemos que es fundamental para el éxito de este tipo de enfoque. Esto también nos permite gestionar dinámicamente las estrategias para superar las diferentes condiciones de mercado.

¿Por qué es buen momento para invertir en este tipo de estrategias alternativas?

El enfoque *market neutral* y la naturaleza multiestrategia del fondo tienen ventajas por sí mismos, pero la combinación es especialmente potente en este momento.

Combinar la renta variable con la renta fija ha sido una estrategia de inversión popular para diversificar las carteras. Sin embargo, a medida que el apoyo de los bancos centrales disminuye y los tipos de interés comienzan a subir, es poco probable que la deuda ofrezca el mismo atractivo, y las perspectivas de la renta variable también pueden verse cuestionadas. En este contexto, la diversificación de las estrategias *market neutral* puede ser un complemento atractivo de las carteras tradicionales 60/40, especialmente para los inversores con un enfoque conservador, como los españoles.



¿Cómo están posicionándose ante un previsible aumento de la inflación?

Tenemos en cuenta la inflación de varias maneras. Desde el punto de vista del estilo, hemos reducido nuestra exposición corta al valor hasta convertirla en neutral a través de nuestra cobertura complementaria de gestión del riesgo, ya que las acciones value probablemente se beneficien de la subida de la inflación. También tenemos cierta exposición a estrategias que se beneficiarían de un aumento del CAPEX, debido a que creemos que se necesitará aumentar la inversión para ayudar a las empresas a ges-

tionar la presión del incremento de los costes de los insumos, así como para ayudar a los que están más arriba en la cadena de valor, cerca de las propias materias primas, a aumentar la producción. Esto incluye estrategias basadas en el valor y el sector industrial. Por último, nos inclinamos por sectores como los bancos, los productos químicos y las empresas de maquinaria, que probablemente se beneficien del aumento de la inflación o de los tipos de interés y, especialmente, de las curvas de rendimiento más pronunciadas. Sin embargo, no somos conformistas con nuestro posicionamiento sobre la inflación, ya que no está claro si entraremos en un entorno de fuerte crecimiento con inflación o, por el contrario, en uno de estancamiento, que tendrá implicaciones materialmente diferentes. Por lo tanto, gestionaremos dinámicamente nuestra exposición a lo largo del tiempo.

¿Cómo aplican la sostenibilidad en esta estrategia?

Creemos que la integración de los factores ASG como parte del proceso de inversión es fundamental para la sostenibilidad de la rentabilidad a largo plazo. Tenemos en cuenta la sostenibilidad tanto desde una perspectiva ascendente como descendente. Exigimos que todas las estrategias que incluimos en Helix integren el análisis ASG en sus enfoques de inversión. Utilizamos una combinación de herramientas cualitativas y de sostenibilidad propias para evaluar la integración de las estrategias. También consideramos los factores ASG como un riesgo potencial. Entender las características del entorno del mercado, los temas de sostenibilidad y los flujos proporciona la base para que el equipo determine si la exposición agregada del fondo a estos factores debe gestionarse para proteger la cartera y el capital de los inversores de, por ejemplo, los movimientos de riesgo de reversión a la media o el posicionamiento extremo y los múltiplos insostenibles.

El fondo está clasificado como artículo 8 según el SFDR. Nos comprometemos a mantener una puntuación de sostenibilidad absoluta positiva en todo momento, buscando que nuestras inversiones tengan un impacto positivo en la sociedad. ■



Materias primas e inflación: una relación a prueba del tiempo

Entre las materias primas y la inflación existe una relación natural. La subida de precios de las materias primas genera inevitablemente presiones inflacionistas, y a la inversa.

Aunque los bancos centrales continúan respaldando el término “transitorio”, la inflación parece estar constantemente elevada en las principales economías. Existen dos tipos de inflación: la buena y la ligeramente menos buena. El tipo deseable es el resultado de una mayor demanda agregada de consumidores y empresas. El tipo menos bueno proviene de distorsiones de la oferta. Con ambos tipos presentes en la actualidad, el tema merece la atención de los inversores.

Históricamente, el oro ha sido una cobertura eficaz contra el aumento de precios. Este ha sido el caso durante períodos de inflación muy ele-

vada como los años setenta. En cambio, la baja inflación, sin importar lo acomodaticia sea la política monetaria de los bancos centrales, parece haber sido la norma durante décadas. Quizás es por esto que, este año, el sentimiento de los inversores hacia el oro ha sido tibio. El aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro y la apreciación del dólar han frenado el impulso que debería haber recibido el oro ante una mayor inflación. Pero si esta se mantiene elevada y más inversores buscan incrementar su protección, la situación puede cambiar.

Mientras tanto, las cestas de materias primas diversificadas han sido aliadas de los inversores. Los flujos netos de productos cotizados sobre cestas diversificadas de materias primas han superado este año los \$11.200 millones¹, una variación significativamente positiva en comparación con el año pasado. Es probable que los inversores se hayan inclinado hacia las cestas diversi-



Mobeen Tahir

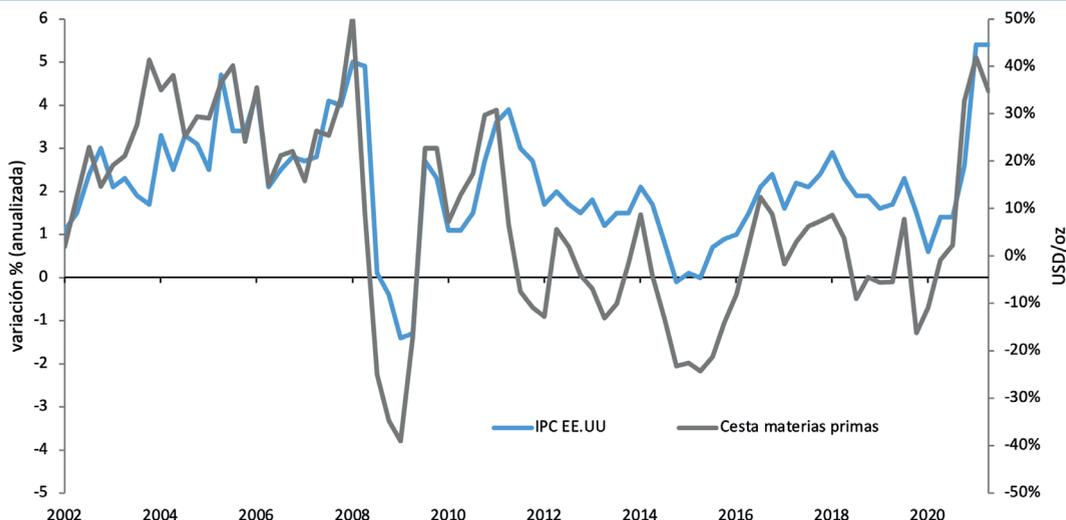
Associate Director, WisdomTree

ficadas de materias primas para protegerse contra la inflación y capitalizar el repunte generalizado de las materias primas. Y si este *rally* alcista se transforma en un súper ciclo, estos inversores se encontrarán bien posicionados gracias a su exposición diversificada.

El cobre es un ejemplo perfecto para ilustrar cómo el aumento de la demanda puede reemplazar a las presiones de oferta a corto plazo para inducir un rally sostenido. En 2020, los precios del cobre aumentaron debido a que los cierres de minas provocados por la Covid en Chile y Perú redujeron el mercado. Pero en 2021, la narrativa ha virado hacia la creciente demanda del metal proveniente de los vehículos eléctricos, la infraestructura de red y los sistemas de almacenamiento de energía. Un vehículo eléctrico requiere de 80 a 90kg de cobre en comparación con los 20kg de un vehículo a motor de combustión interna similar².

A medida que el mundo avanza hacia las energías renovables, la necesidad de construir una red eficaz de sistemas de almacenamiento de energía será fundamental para garantizar un suministro ininterrumpido. Dado que la energía generada a partir de energías renovables no se puede predecir, es importante producir tanta como sea posible, cuando sea posible, y almacenarla para que pueda distribuirse donde y cuando sea necesario. La demanda de metales como el cobre, pero también el níquel, el zinc, el aluminio y otros, aumentará a medida que se construya esta infraestructura verde. Y, en última instancia, si se va»

La variación histórica de los precios de las materias primas y la inflación



Fuente: WisdomTree, Bloomberg, con los datos al 30/09/2021. Los precios de las materias primas están basados en el Optimized Roll Commodity Total Return (EBCIWTT Index), la inflación por IPC de EE.UU, de junio de 2002 a septiembre de 2021. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

» a considerar un súper ciclo, dependerá en gran medida de esta fuente sostenida de crecimiento de la demanda.

El aluminio ofrece una dimensión diferente. El metal se encuentra entre las materias primas de mayor rentabilidad este año y ofrece una amplia gama de usos que van desde materiales domésticos como el papel de cocina hasta la fabricación de baterías. Suele ser un 40% más ligero en comparación con el acero inoxidable y absorbe el doble de energía de *shock*³ lo que lo convierte en un material ideal para la fabricación de automóviles, trenes y aviones.

Los precios han subido este año debido a que China, que suministra más de la mitad del aluminio refinado mundial y depende en gran medida del carbón para su producción⁴, está buscando descarbonizar su industria, un proceso que se espera que dure años. Podría decirse que, si la oferta sigue siendo escasa y los precios continúan subiendo, se generarán presiones inflacionistas persistentes. Como resultado, la transición a la energía verde también está relacionada con la inflación y no es un fenómeno transitorio.

No todas las materias primas se benefician de la inflación todo el tiempo. Antes hablábamos del oro y también vale la pena señalar el caso del paladio. La rentabilidad de este metal, utilizado principalmente como catalizador de automóviles para reducir la toxicidad de las emisiones de los vehículos, ha caído este año debido a los desafíos que enfrenta la industria automotriz. La escasez de chips de semiconductores ha disminuido la producción de vehículos nuevos y la demanda de paladio. Pero a medida que se atenúe este problema, sus perspectivas podrían mejorar.

Por tanto, la inflación tiene varias dimensiones en las que hay que tener en cuenta también la transición energética y la construcción de infraestructura verde. Aunque las materias primas individuales a veces pueden "comportarse mal", las cestas de materias primas suelen proporcionar la diversificación necesaria para equilibrar la defensa contra la inflación, con toda la subida que las materias primas pueden ofrecer. ■

¹ Datos extraídos de Bloomberg, al 26 de octubre de 2021.

² Asociación Internacional del Cobre.

³ La Asociación del Aluminio.

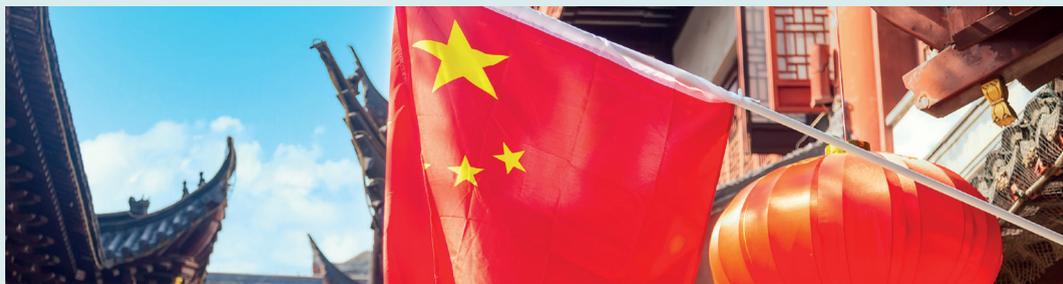
⁴ Citi Research.

Compromiso.



Una sola palabra. Diez letras que nos han llevado en estos **75 años** a ser un referente dentro del sector inmobiliario. Compromiso con nuestros empleados, con nuestros clientes, con nuestros socios, con nuestros accionistas y, por supuesto, con el medioambiente. Una sola palabra que seguirá guiándonos en nuestro camino de innovación, calidad y sostenibilidad.





Las perspectivas de los mercados emergentes van por buen camino

En todos los mercados y clases de activos, los inversores han afrontado desafíos, pero sin embargo se han beneficiado de vientos favorables en 2021. La renta variable de los mercados desarrollados hizo caso omiso de las perturbaciones por la COVID-19 y la amenaza de inflación, ya que los estímulos han seguido fluyendo. Por el contrario, los mercados emergentes están en dificultades, ya que las medidas reguladoras han debilitado la confianza en China. Sin embargo, el péndulo puede oscilar rápidamente y los inversores deben estar preparados.

Tras una asombrosa recuperación económica —tal vez la más fuerte y rápida de la historia—, nuestros modelos nos dicen que el crecimiento global ha alcanzado su máximo y que el ritmo se está desacelerando. Si bien el entorno sigue siendo favorable para los inversores en renta variable y para los activos cíclicos en general, nuestros modelos se inclinan hacia los activos defensivos. Nuestra hipótesis sobre la inflación máxima apunta a un ciclo de endurecimiento que se desvanece lentamente en las regiones de los mercados emergentes, como América Latina y Europa del Este, lo que justifica el uso de la deuda en divisas fuertes, que presenta unas características de riesgo-rentabilidad atractivas.

China ha acaparado los titulares recientemente y los inversores están prestando mucha atención a las reformas. Estamos viendo compañías afectadas en áreas como vivienda, educación y tecnología. La reacción del mercado ha sido exagerada, ya que gran parte de la reglamentación está en marcha desde hace tiempo. Los inversores anticipan el peor escenario con cada nueva regulación, y muchas acciones se están vendiendo masivamente.

El banco central de China comenzó a endurecer su política a principios de año, lo que provocó una desaceleración económica durante el segundo y tercer trimestre. El mercado ya está reflejando un escenario negativo en los precios y podríamos estar cerca de un punto de inflexión en el que las políticas se vuelvan más flexibles. Dicho esto, creemos que el objetivo del Gobierno es fortalecer a la clase media y hacer llegar los beneficios del crecimiento económico a más personas, imponiendo para ello un mejor marco regulatorio; el objetivo no es debilitar a las empresas privadas.

A pesar del endurecimiento de la regulación, el Gobierno sigue liberalizando y abriendo mercados. Por ejemplo, continúa impulsando estrategias como Stock Connect para ofrecer a los inversores extranjeros un mejor acceso a las compañías chinas y para brindar a los inversores locales un mejor acceso a las oportunidades en

el extranjero. También está lanzando una nueva bolsa de valores en Pekín para atender a las pequeñas y medianas empresas, lo que es una clara señal de que las compañías privadas seguirán siendo importantes.

Los inversores deben considerar los desafíos en el contexto de la magnitud de la oportunidad. Se ha producido un enorme aumento del universo empresarial, con más de 4000 empresas en bolsa. Y hay buenas empresas en el sector privado con sólidas estructuras financieras, fuertes modelos de negocio y perspectivas de crecimiento. Los inversores deben tener cuidado de no acercarse a China con una mentalidad de «interruptor de encendido/apagado», porque el interruptor de apagado significaría perderse oportunidades potenciales. Invertir en China requiere ahora más criterio y llevar a cabo una investigación más profunda, pero la oportunidad sigue siendo relevante.

En cuanto a la renta fija, los inversores están preocupados por los bonos y la subida de los tipos este año. Sin embargo, hay oportunidades más que suficientes, especialmente en el mercado de bonos corporativos chinos. Esto incrementa la diversificación si tienes bonos y renta variable en tu cartera. Y, por supuesto, la subida de los tipos de interés sería perjudicial para la renta fija, aunque no necesariamente peor que para la renta variable. Sin embargo, los inversores pueden seguir seleccionando compañías con indicadores crediticios que evolucionen positivamente. E incluso en un entorno de subida de los tipos de interés, los diferenciales pueden reducirse en un bono de crédito. Por lo tanto, se puede seguir ganando dinero con los bonos en un escenario de subida de tipos.

Como recordatorio, la deuda de los mercados emergentes es ineficiente, y a veces los precios se desvían de lo que puede explicarse razonablemente por los datos fundamentales subyacentes. Por ejemplo, el mercado no siempre sabe cómo valorar las nuevas emisiones en los mercados emergentes. Eso significa que los inversores que hacen sus deberes pueden identificar a los ganadores y a los perdedores y, cuando lo hacen correctamente, pueden efectivamente captar una prima de nueva emisión. Además, dentro de la renta fija a veces hay múltiples bonos emitidos por el mismo emisor. Como el mercado tiende a estar segmentado, es posible encontrar bonos con riesgo de crédito similar, pero con diferenciales diferentes. ■

Los puntos de vista y las opiniones que se exponen aquí son los de las personas mencionadas y no reflejan las opiniones de Vontobel Asset Management o del Grupo Vontobel en su conjunto. Las opiniones pueden cambiar en cualquier momento y sin previo aviso. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no constituye una oferta, solicitud o recomendación de compra o venta de instrumentos de inversión, de realización de transacciones o de celebración de actos jurídicos de ningún tipo.



Nabil El-Asmar

Director de Iberia,
Vontobel Asset Management



Duraciones cortas en fondos de renta fija flexible, globales y diversificados, para combatir una inflación transitoria

Justo cuando cerramos esta edición el Banco Central de Estados Unidos, la FED, y el de Reino Unido, el BoE, han mostrado en sus reuniones que prefieren “esperar y ver” cómo evolucionan tanto la economía como la inflación antes de decidirse a mover ficha en materia de tipos de interés. Básicamente porque temen penalizar las condiciones de financiación en sus respectivas regiones en un momento en que la recuperación económica a nivel global se está ralentizando más de lo previsto. Con todo, ¿qué hueco hay para la renta fija en las carteras?

POR SILVIA MORCILLO Y CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

El mayor problema al que se enfrentan los mercados - y los bancos centrales - es que la inflación no sea tan transitoria como a priori se había definido y como siguen manteniendo los principales responsables de política monetaria, europeos y estadounidenses. De no

serlo, y mantenerse la alta inflación durante más tiempo del estimado por estos funcionarios, ello podría pasar factura al crecimiento económico global y, además, forzar a los bancos centrales a actuar de forma precipitada, subiendo sus tasas de interés de referencia en el “peor momento”, con el riesgo que ello conllevaría de provocar la entrada en rece-

sión de sus economías. Es lo que se conoce como “ir por detrás de la curva”, algo que el presidente de la Fed, Powell, negó que esté ya ocurriendo en el caso del banco central estadounidense, opinión que no comparten muchos economistas de renombre.

De hecho, para **Alejandro Domecq, asociate director de M&G Investments**, el escenario central sigue siendo el de una temporalidad en el repunte de la inflación. “Aún podremos ver una presión de precios elevada por algunos meses, e incluso años, aunque es transitoria ya que hay excesos de capacidad. La disrupción en las cadenas de suministros, los elevados costes de *shipping* (se han multiplicado 6-7 veces), aumento de los precios de la energía... son transitorios”. Y más focalizado en Europa, **Borja León, gestor de renta fija de AndBank Wealth Management**, no descarta “nuevos programas de compra una vez finalizado el actual en marzo, con lo que puede estar muy soportado el crédito, no así en Reino Unido o Estados Unidos”.

Martina Álvarez, country head Iberia de Janus Henderson, habla de una dislocación o divergencia de crecimientos económicos o por tanto en políticas monetarias. “Hay economías que ya han subido tipos de interés y otras que están avisando de *tapering*. Si acaba habiendo inflación no es tan negativa para el activo, ya que sería señal de que las economías siguen recuperándose, por tanto, seguirían estrechándose los spreads y compensarían por las posibles subidas de yields”.

Por su parte, **Gabriel Simón, sales director Iberia de Columbia Threadneedle** asegura que “el escenario base es de un crecimiento moderado y una inflación cercana al 2% para el caso europeo”. Mientras que habla el efecto de los coches de segunda mano en EE.UU., donde han subido mucho los precios, y que considera que también es transitorio. El riesgo a medio plazo en la renta fija, tanto en IG o HY es la valoración, que es alta en ambos casos. Los spreads están bastante por debajo de la media histórica. “Si bien el año pasa-

do, en abril, la media era de una duración de 5 años ahora están en torno a dos años. En duración de tipos, si estaban el año pasado en 2,5 años ahora están en 2 años, pero nuevamente más por un tema de valoración que por fundamentales. En cuanto a divisa, dice este experto, de manera conservadora es mejor tener la divisa cubierta o invertir vía divisa cubierta.

Para M&G, sin embargo, hay oportunidades en divisas locales y, en Afi, consideran que en los últimos 20 años cubrir la divisa ha salido mejor “tanto en crédito como emergente, a excepción de casos muy puntuales”. **Santiago de la Plata, analista de producto de Unicorn Patrimonio**, cree que la divisa algunas veces tiene un efecto de descorrelación pero “en algunas estrategias con base dólar es mejor cubrirla para no añadir esa volatilidad adicional a los resultados, sobre todo en perfiles conservadores de inversores”. Un punto al que se añade el coste de la cobertura. De hecho, **Javier Navarro, gestor de renta fija de Abante**, considera que el coste del hedge es bajo y por tanto “es razonable ahora aprovechar para cubrir posiciones, eliminando esa volatilidad “no deseada”.

Con todo surge la pregunta de si ya es momento para invertir en renta fija o no. **José Manuel Amor, socio director de análisis en AFI Inversiones**, opina que lo importante es ver que no haya una segunda ronda de presiones inflacionistas y, sobre todo, “es clave para los gestores saber si esta presión está descontada en los mercados”.

Desde Janus Henderson hablan de un estudio que demuestra que, en épocas inflacionistas, tanto el high yield como el investment grade de EEUU reportan rentabilidades positivas, sobre todo si esos bonos no tienen cupón fijo. Además, añade Álvarez, que en caso de que el mercado se pusiera nervioso con la inflación, “se podría tomar como una oportunidad de aumentar posiciones en renta fija”. Una casa que tiene más preferencia por el high yield europeo que por el grado de inversión. >>



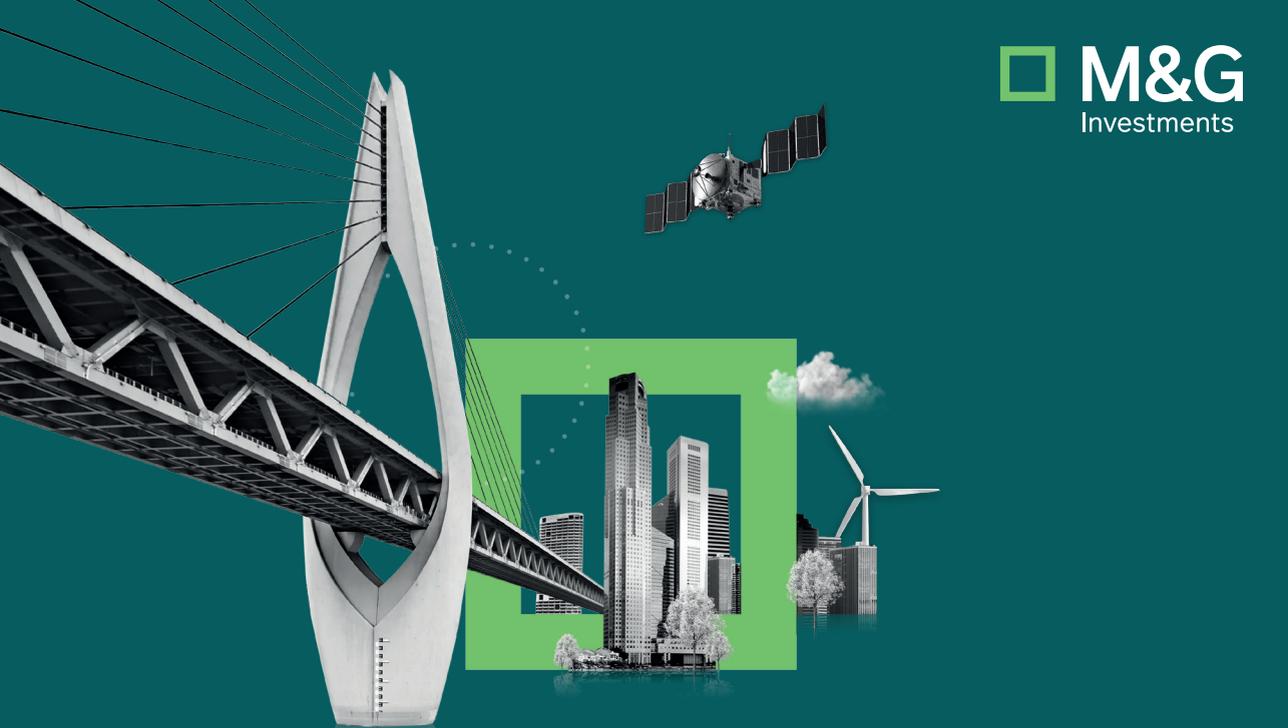
» **Desde Morabanc, el selector de fondos Ismael Pellicer** cree que, tomando en cuenta el binomio rentabilidad - riesgo, el high yield "sigue siendo un activo muy interesante. No es un activo que esté tan vinculado a los movimientos de la duración y, por tanto, puede ser una buena alternativa a una cartera diversificada". Desde la gestora han añadido alternativas que den protección a temas inflacionarios, como fondos de retorno absoluto, con una neutralidad en crédito y muy selectivos, y subordinados financieros.

Desde M&G coinciden en la apuesta por bonos del sector financiero, tanto bonos senior como subordinados, donde creen que puede haber estrechamiento de spreads. Consideran que la calidad del crédito ha mejorado. "Las ratios de endeudamiento son menores a nivel general y compañía por compañía y en relación con el EBITDA que generan. Considera que se revierte la tendencia del año pasado, con muchos "fallen angels" y ahora son "rising stars"".

La reducción de riesgo en crédito y apalancamiento en gestores flexibles es lo que prima el experto de Abante, con duraciones cortas ya que "no está todo recogido en la curva de tipos americana, y posiblemente en 1,8% de tipos podrían comenzar a aumentar algo de duración". Tienen una posición de prudencia en high yield. Por valoración y comportamiento post-pandemia han ido reduciendo riesgo en crédito, con posiciones mucho más flexibles y con visión global.

Para Unicorp Patrimonio la incertidumbre respecto a la inflación está aportando volatilidad a la duración de tipos de interés, con un riesgo asimétrico. Ellos apuestan más por el crédito que por IG, apostando por gestores que tengan la capacidad de capear el momento consiguiendo rentabilidades para los inversores.

Es una tónica de los presentes a la conferencia que la inflación es transitoria, que hay que invertir en duraciones cortas, en fondos de renta fija flexible, globales y diversificados por clases dentro de la renta fija. ■ »



APROVECHA EL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA INFRAESTRUCTURA DE PRÓXIMA GENERACIÓN

La infraestructura debe evolucionar para satisfacer las demandas de la sociedad, el planeta, y las de las generaciones venideras. El M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund combina temáticas de sostenibilidad y macroeconómicas, a través de una selección activa de compañías que ya están creando soluciones adaptadas al futuro en combustibles de transición, descarbonización, combustibles del futuro y energías renovables. **mandg.es**

Aprovecha el crecimiento potencial de la infraestructura de próxima generación.

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

CREANDO JUNTOS

La inversión en renta fija en titulares

- **Alejandro Domecq (M&G Investments):** “Creemos que las valoraciones en renta fija en cuanto a crédito están estrechas. En deuda soberana las rentabilidades reales son negativas y ahí vemos un cierto riesgo por si sorprende al alza la inflación o el crecimiento, y por tanto creemos que deberían estar pagando más al estar aportando mayor volatilidad a las carteras. Vemos oportunidades de inversión en emisiones HY de bonos flotantes”.
- **Martina Álvarez (Janus Henderson):** “Creemos que en este entorno la gestión activa y flexible es primordial en renta fija. La rentabilidad vendrá más del alfa que de la beta y, además de eso, la sostenibilidad es la que va a determinar los líderes de los futuros en los próximos 10 y 20 años. Por tanto, van de la mano la gestión activa con la inversión con criterios sostenibles”.
- **Gabriel Simón (Columbia Threadneedle):** “Vemos bastantes otras unidades en renta fija con criterios también ASG, pero de impacto social. Es una estrategia totalmente diferenciadora a lo que hay en la industria. Hay bastantes oportunidades porque te da acceso sobre todo a inversiones de alta calidad y sobre todo tienes impacto social, que es algo claramente diferenciador, con emisiones que se hacen con ese objetivo y tienen un impacto real en la sociedad. Por otro lado, estrategias flexibles que inviertan tanto en crédito como en gobiernos y emergentes, así como estrategias de retorno absoluto con más sensibilidad a tipos y spreads de crédito”.
- **Javier Navarro (Abante):** “Aunque depende del perfil de riesgo del cliente, consideramos que la renta fija es una parte fundamental de las carteras de los inversores por ese factor descorrelacionador. Nos apoyamos en gestores flexibles y globales, con duraciones y sensibilidad a crédito bastante prudente”.
- **Borja León Sotelo (AndBank Wealth Management):** “Estamos llevando una gestión muy activa, dinámica y flexible en un entorno donde tienes que tener diferentes estrategias para generar rentabilidad en crédito, curvas, divisas y efectivo. La gestión de la duración es muy importante a la hora de generar valor para el inversor”.
- **Ismael Pellicer (MoraBanc):** “Dentro del perfil del cliente, hemos buscado bajar un poco las duraciones y buscar otro tipo de activos que puedan bajar la correlación de las carteras e incluir fondos de gestión alternativa, como los fondos de retorno absoluto”.
- **Santiago de la Plata (Unicorp Patrimonio):** “Renta fija sí, en la parte estructural de las carteras, buscando combinar estrategias que sean distintas y que tengan diferente correlación, con deuda subordinada, emisores IG y emisiones HY, diferentes geografías, fondos de retorno absoluto”.
- **José Manuel Amor (AFI Inversiones):** “Pensamos que no es el momento de renta fija, los tipos se están dando la vuelta (no mucho, pero lo suficiente para no ofrecer protección), la correlación no va a ser la habitual ya que está muy apoyada por la compra de los bancos centrales. Por tanto, no duración de tipos ni de spreads. El crédito es el peor de los activos. Es momento de diversificar como nunca, comprando volatilidad e incertidumbre”. ■

INVERTIR CON IMPACTO POSITIVO

FONDO JANUS HENDERSON HORIZON GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY



Contamos con tres décadas de experiencia en inversión sostenible*



Seleccionamos empresas innovadoras que abordan los retos medioambientales y sociales



Impulsamos una menor huella de carbono



Aplicando un enfoque consistente que ha permitido obtener más de un 7.5% anualizado por encima del índice de referencia desde su lanzamiento**

*La estrategia se lanzó 01/08/1991. El fondo se lanzó el 29/05/2019.

**Los datos se refieren a la clase de acciones A2 USD a finales de septiembre de 2021. La rentabilidad es neta de comisiones. El índice de referencia es el índice MSCI World.



30
AÑOS DE
INVERSIÓN
SOSTENIBLE

1991 – 2021



janushenderson.com/es/gse

Sólo para profesionales. Con fines promocionales. Capital en riesgo. Las rentabilidades pasadas no son una guía de las rentabilidades futuras. Nada en este anuncio debe interpretarse como un consejo. Este anuncio no es una recomendación de venta, compra o cualquier otra inversión. Por favor, lea todos los documentos del plan antes de invertir. El Janus Henderson Horizon Fund (el "Fondo") es una SICAV luxemburguesa constituida el 30 de mayo de 1985, gestionada por Henderson Management S.A.

Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Henderson Global Investors Limited (reg. n.º 906355) (registrado en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulado por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (reg. n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson, Janus, y Henderson son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.



Perspectivas para la renta fija: un espíritu zen y el arte de invertir en renta fija

La inflación hoy está aquí, pero ¿mañana? En los próximos años, según los gobiernos se esfuercen por reparar los daños económicos ocasionados por la pandemia, gestionar los ingentes niveles de deuda y abordar el urgente reto del cambio climático, un cambio de política único en generaciones abrirá la puerta a un aumento de la **inflación**, a nuestro juicio.

En el entorno actual, puede que los inversores deseen plantearse estas estrategias:

- **Reducir moderadamente la duración de la cartera** o su sensibilidad a los tipos de interés. Los precios de los bonos con plazos más cortos caen menos que los bonos con plazos más largos según suben las rentabilidades del mercado. Los bonos con plazos más cortos también se pueden reinvertir antes en rentabilidades más altas.
- **Orientar la asignación hacia deuda corporativa** para captar el alza de los rendimientos y las rentas, lo cual incluye aumentar la exposición a deuda corporativa de alta rentabilidad. Los bonos que ofrecen un diferencial

de rentabilidades superior al de la deuda pública —los de empresas, por ejemplo— son menos sensibles a las variaciones de los tipos de interés; cuanto mayor sea el diferencial, menor será la sensibilidad del activo de deuda corporativa.

- **Diversificar** a escala global entre sectores de mayor rentabilidad, como valores estadounidenses para la transferencia de riesgo de crédito (CRT), con correlaciones bajas con la deuda pública y entre ellos. Los CRT son bonos a tipo variable respaldados por activos reales —viviendas— que a menudo se benefician de la inflación. Gracias a la solidez del mercado inmobiliario estadounidense, los fundamentales parecen atractivos para los CRT. Determinados mercados emergentes también se muestran atractivos y suponen una fuente diversificada de rentabilidad potencial.

Reducción de los estímulos sin reacciones desmedidas

Sin embargo, no prevemos una reacción desmedida de los inversores ante el inicio de la retirada de los estímulos por dos razones. En primer lugar, la Reserva Federal ha aprendido

de su error de 2013, cuando sorprendió a los mercados con un cambio en su política monetaria, desencadenando un repunte drástico de las rentabilidades. En esta ocasión, el banco central ha preparado el terreno con antelación para evitar sorpresas. En segundo lugar, es probable que, según la Reserva Federal minore sus compras en los mercados de bonos, los bancos estadounidenses eleven sus compras de esos activos para satisfacer su mayor necesidad de ingresos.

La reducción paulatina de las compras de activos será el primer paso hacia la normalización de la política monetaria. Es de esperar que el resultado de aquí a dos años sea un alza paulatina de las rentabilidades de los bonos estadounidenses y que las rentabilidades de los valores del Tesoro a 10 años suban moderadamente para finales de 2022. Por su parte, los rendimientos de la zona euro y Japón deberían permanecer próximos a cero, mientras que es de esperar que las rentabilidades de China, que ha resistido la tendencia de rendimientos extremos, sigan siendo elevadas en términos comparativos.

Alineación con los riesgos climáticos y otras cuestiones ESG

Con el fin de captar plenamente y gestionar los riesgos y las oportunidades que plantean los factores ESG, los gestores deben incorporarlos a conciencia en los análisis de los bonos y en sus procesos de inversión. Incluso los inversores que no brinden prioridad a las cuestiones ESG se beneficiarán de su integración en los procesos de inversión. Las cuestiones ESG, que tienen que ver con aspectos desde catástrofes medioambientales hasta condiciones de financiación más favorables, inciden en la línea de flotación de todos los emisores en bonos.

Resulta complicado gestionar lo que no se puede cuantificar, de ahí que hayamos desarrollado un método propietario sólido para medir la huella de carbono de su cartera de bonos.

Mantenga la calma y siga adelante

El entorno posterior a la pandemia traerá consigo numerosos cambios, pero no deje que el temor lo deje al margen. Introduciendo algunos ajustes prudentes, los inversores y los gestores de bonos pueden bregar con la incertidumbre de manera sosegada, prepararse para la inflación, las subidas de tipos y el cambio climático y posicionar sus carteras para que prosperen en el mundo que nos deja la pandemia. ■

Las opiniones expresadas en este documento no constituyen análisis, asesoramiento de inversión ni recomendación de compraventa y no representan necesariamente las opiniones de todos los equipos de gestión de carteras de AB. Las opiniones pueden cambiar a lo largo del tiempo.



Scott DiMaggio

Codirector del departamento de renta fija en AB

Más de medio billón de euros en fondos de inversión en España

La industria de fondos de inversión en España supera la cifra récord de patrimonio, tras un año acompañado por un positivo comportamiento de los mercados en general, así como de un afán de los inversores por colocar su dinero en activos que ofrezcan algo más de rentabilidad que los antiguos depósitos. Incluso los inversores más conservadores están invirtiendo en fondos mixtos de renta fija.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

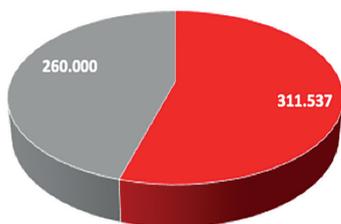
Según datos proporcionados por Inverco, el patrimonio de los fondos de inversión totales comercializados en España asciende a más de **572.000 millones de euros** (considerando tanto los 311.537 millones de euros de los fondos nacionales y los 260.000 millones de los fondos extranjeros comercializados en el país), lo que representa un incremento en lo que va de año superior al 15,5% y del que tanto las suscripciones como el efecto mercado ponderan prácticamente en igual proporción. Esta cantidad es un récord histórico y que no hace más que reforzar la necesidad de los inversores de seguir invirtiendo en fondos dado los bajísimos tipos de interés.

A nivel acumulado, las **suscripciones en lo que va de año superan los 40.000 millones de euros**, donde las IIC internacionales representan casi el 48%.

A nivel de fondos nacionales, el desempeño del mercado y una positiva gestión ha hecho que, en términos acumulados, la **Renta Variable Internacional registre el mejor comportamiento en el año y en el mes de octubre** (+18,09% y 3,19% respectivamente), así como la Renta Variable Nacional (12,83% y 0,95% respectivamente). No obstante, las **categorías con mayor patrimonio siguen siendo la Renta Fija** (24% de los activos) y los **Fondos Globales** (22%), mientras que la Renta Variable Internacional y la Renta Fija Mixta representan 16% de los activos respectivamente.

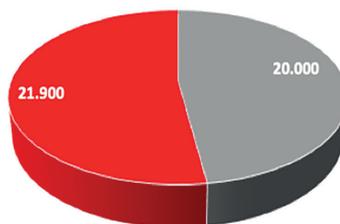
Entre las categorías con reembolsos tanto en términos acumulados como en el mes de octubre destaca la de Garantizados con cerca de 3.300 millones de euros y de 186 millones; seguida de Gestión Pasiva (495 millones y 131 millones respectivamente) y Monetarios (126 y 77 millones).

PATRIMONIO DE LA INDUSTRIA DE FONDOS EN ESPAÑA
(millones €)



■ Fondos nacionales ■ Fondos extranjeros

SUSCRIPCIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN
(millones €)



■ IIC internacionales ■ IIC nacionales

No es de extrañar que tanto los fondos mixtos sean tras los globales las dos categorías con mayores suscripciones, ya que, según hemos podido ver, son las categorías favoritas de los selectores.

A escasos dos meses para cerrar el año y tras unos resultados empresariales positivos en términos generales, no sería de extrañar que viéramos una toma de beneficios, principalmente en esas categorías tan favorecidas por rentabilidad y flujos en el 2021. No obstante, y a pesar de los riesgos inflacionarios, los inversores no tienen más opciones para poner a producir su dinero, con lo que seguimos siendo optimistas en la evolución del sector. Aún hay mucho dinero en depósitos y cuentas bancarias que ante mayores inflaciones se verían castigadas.

BBVA AM y Caixabank AM lideran las suscripciones en octubre y aumentan cuota

Dos gestoras reportaron suscripciones netas en el mes superiores a los 400 millones de euros, pero una de ellas rozó los 500 millones. Se trata de BBVA, que en 2020 sufría mes tras mes de reembolsos, pero ahora retoma velocidad de crucero. No obstante, por patrimonio sigue situándose en tercer lugar, con una

cuota de 13,8% (una ganancia de 0,12 puntos porcentuales respecto a septiembre).

Caixabank AM es la otra gestora con flujos netos positivos de 443 millones, a pesar de haber registrado salidas y entradas superiores a los 2.000 millones de euros, aunque primaron las suscripciones. El proceso de consolidación continúa, pero su cuota de mercado sigue siendo subiendo y alcanza el 24,71% al cierre del mes, tras una cuota de 24,68% en septiembre.

Hay otras dos gestoras que registraron suscripciones superiores a los 100 millones, estando en primer lugar Kutxabank Gestión (173 millones), con un patrimonio de 16.893 millones de euros. Le sigue Ibercaja Gestión, con entradas de 107 millones de euros y un patrimonio algo superior (17.947 millones de euros).

Mientras que las suscripciones de Santander AM fueron de 92 millones y su cuota cae del 16,2% al 16,08%.

La otra cara de la moneda es para Unigest, con salidas netas de 29 millones, seguida por Mediolanum y Bestinver que nuevamente registra salidas mensuales, esta vez de 10 millones de euros. ■



Fuente: Inverco. Datos al cierre de octubre de 2021 para IIC nacionales.



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

UTI India Dynamic Equity EURO Retail

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidad acumulada (31/10/2021)

	2017	2018	2019	2020	31/10
Rentabilidad %	29,14	-1,49	11,21	15,55	35,76
+/- Categoría	5,37	6,76	4,08	11,47	2,04
+/- Índice	7,26	1,14	1,66	9,54	3,07
% Rango en la categoría (sobre 100)	22	16	21	6	35

Asignación de activos (30/04/2021)



Principales posiciones (30/04/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
30 abr 2021	54	0	10	40	-2,44
Active Share 72,48					
Valor de mercadoEUR					
Posiciones	Cartera Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 30 abr 2021	
Bajaj Finance Ltd	6,01	31 ene 2018		48.648.357	
HDFC Bank Ltd	5,67	31 ene 2018		45.928.821	
Larsen & Toubro Infotech Ltd	4,36	30 sept 2018		35.295.804	
Kotak Mahindra Bank Ltd	3,88	31 ene 2018		31.420.048	
Housing Development Finance Corp Ltd	3,87	31 ene 2018		31.343.974	
Infosys Ltd	3,78	31 ene 2018		30.606.200	
Astral Ltd	3,53	31 ene 2018		28.582.764	
Info Edge (India) Ltd	2,91	31 ene 2018		23.589.579	
Tata Consultancy Services Ltd	2,89	31 ene 2018		23.400.726	

Un gigante asiático en constante crecimiento

En las épocas actuales es fácil que nos podamos fijar como traccionan los países emergentes que, además por su potencia, es de esperar que puedan tirar del carro de la recuperación económica a nivel mundial. Llama la atención como afronta dicha recuperación un país tan industrial y a la vez sumamente poblado como es la India.

El fondo propuesto de la gestora UTI International de Singapur, pero gestionado a través de su filial en India que además es la más grande del país, concentra su inversión en renta variable India, y este año se revaloriza a fecha de nuestra mención un 39%. Tiene como objetivo principal lograr un crecimiento a medio y largo plazo invirtiendo principalmente en valores indios orientados al crecimiento que cotizan en la Bolsa de Mumbai y en la Bolsa Nacional de la India. El fondo tiene como benchmark de referencia al MSCI India NR EUR.

Lógicamente es un fondo con riesgo elevado debido a su composición en renta variable y su exposición a sectores cíclicos y tecnológicos, que aportan una alta volatilidad que, a su vez, queda balanceada y suavizada por otros sectores más estables a lo largo del horizonte temporal de la inversión realizada.

El fondo, creado en 2016, lleva un track record estable, por encima de la categoría de RV India y de su benchmark de referencia con un rendimiento anualizado a 5 años del 16,86%. La comisión de gestión es del 1,70% y un 5% por suscripción al mismo, pudiendo realizar suscripciones a partir de 500€. ■

AB Sustainable Global Thematic y AB Sustainable US Thematic

Gestión sostenible basada en los ODS de Naciones Unidas



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

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

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

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

Visita

www.alliancebernstein.com/go/sostenible

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

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



ALLIANCEBERNSTEIN

IC2021276



Soluciones ASG de Nordea AM: Integración ASG dentro de todas las clases de activos

La pandemia de Covid-19 ha tenido un gran impacto en la economía mundial y ha alterado las interacciones de los negocios con sus clientes, empleados e inversores. Este cambio de paradigma ha arrojado una luz clara sobre la relevancia e importancia de las consideraciones ASG en el comportamiento corporativo y dentro de las carteras de inversión. Creemos que, como inversores, tenemos la responsabilidad de promover cambios urgentes, y de tomar en cuenta que las cuestiones de sostenibilidad, como el cambio climático, pueden afectar al rendimiento financiero de nuestras inversiones. Es por eso que con nuestra gama ASG STARS ofrecemos diez soluciones diferentes con un enfoque único en los espacios de renta fija y renta variable.

Nuestra gama ASG STARS se basa en la creencia de que **las empresas y los emisores que integran métricas ASG en sus decisiones estratégicas serán los ganadores del futuro**. La fortaleza de nuestro enfoque ASG es que nuestros gestores de cartera integran la investigación ASG dentro de todos los pasos del proceso de inversión, y así vinculan directamente estos aspectos a sus decisiones de inversión.

Integración ASG en la renta variable: dentro de nuestra investigación ASG en la renta variable, los gestores de cartera trabajan en estrecha cola-

boración con el equipo de Inversiones Responsables (IR) a medida que realizan las evaluaciones de los modelos de negocio de las empresas y entablan diálogos con estas de forma conjunta. Las puntuaciones ASG resultantes que asignamos a las empresas definen el universo de inversión, ya que nuestros productos ASG STARS no pueden invertir en empresas con calificación C. Es importante destacar que estas puntuaciones también impactan las valoraciones que los gestores asignan a las acciones, ya que reflejan tanto los riesgos como las oportunidades ASG a las que se enfrentan las empresas.

Integración ASG en la renta fija: el universo de renta fija necesita del análisis ASG, de modo que los gestores puedan reaccionar rápidamente cuando se presenten problemas de esta índole en el mercado. La integración ASG en la renta variable se centra en el riesgo de incumplimiento, para el cual también necesitamos de un sólido proceso de puntuación ASG – el cual varía dependiendo del tipo de título. En lo relativo a los bonos corporativos con grado de inversión, la puntuación se puede llevar a cabo de una forma similar a la de la renta variable, sin embargo, respecto a la parte baja de la escala crediticia hay muchos emisores que no cotizan en la bolsa, y con baja disponibilidad de datos. En esos casos, los analistas de crédito realizan una evaluación inicial del perfil ASG de los emisores, el cual el

equipo de IR verifica posteriormente, y complementa a mayor profundidad cuando es necesario.

Para la deuda soberana, hemos creado un modelo de evaluación ASG adaptado a los riesgos de los países. Esta se basa en una evaluación detallada de los factores ASG que contribuyen al desarrollo económico y que tienen una base en la investigación académica. Este modelo se desarrolló en estrecha colaboración con nuestro equipo de *Emerging Markets Debt*, lo cual permite que también pueda ser fácilmente incorporado a su análisis de inversión.

Integración ASG dentro de toda la gestora: para garantizar que los datos y la investigación ASG sean utilizados adecuadamente por nuestros gestores de cartera, la exposición al riesgo ASG se incluye dentro de sus revisiones de desempeño. Igualmente, el riesgo de sostenibilidad se incluye en nuestro análisis de remuneración a nivel de toda la empresa. Todos los empleados que participan en nuestro plan de remuneración variable son evaluados con respecto a estos objetivos cualitativos y cuantitativos de acuerdo a sus posiciones y funciones.

La integración ASG es un componente vital en nuestra estrategia de inversión responsable por lo cual nuestros analistas ASG trabajan en estrecha colaboración con los equipos de inversión para identificar los riesgos materiales de sostenibilidad, y oportunidades relacionadas con el rendimiento operativo a medio y largo plazo de las empresas. Los cuales son posteriormente incorporados en nuestros exclusivos modelos ASG dentro del proceso de inversión.

Al trabajar juntos, creamos soluciones que abordan los desafíos de hoy y encontramos a quienes serán los ganadores del mañana. ■

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



Laura Donzella

Directora de distribución a clientes institucionales y mayoristas en Iberia, Latinoamérica y Asia



Invertir en descarbonización, la forma más eficiente de alcanzar las cero emisiones netas

Invertir en empresas con una baja huella de carbono tiene un efecto limitado en la descarbonización. Sin embargo, las compañías que ofrecen soluciones contra el cambio climático ayudan a evitar más emisiones de CO₂ de las que generan. La inversión en tecnologías que aceleren la reducción de las emisiones de CO₂ facilitará una descarbonización con el máximo impacto para la sociedad.

Como puso de relieve la reciente reunión del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático de la ONU (IPCC), si no recortamos drásticamente las emisiones de CO₂ durante las próximas décadas, el calentamiento global sobrepasará el umbral crítico de 2 grados centígrados planteado en el Acuerdo de París.

Los inversores tienen dos vías para facilitar la descarbonización: el diálogo activo con las empresas en las que invierten -para fomentar la adopción de estrategias que reduzcan las emisiones de CO₂ y de estructuras de gobierno corporativo relacionadas con el cambio climático- y la asignación del capital.

En lo que se refiere a esta segunda vía, muchos inversores están canalizando capital hacia empresas con bajas emisiones de alcance 1 (emisiones directas producidas por quema de combustibles por parte del emisor), 2 (emisiones indirectas generadas por la electricidad consumida y comprada por el emisor) o hacia empresas que se benefician de la transición climática. Sin embargo, estas empresas contribuyen poco a la reducción de las emisiones de CO₂ del conjunto de la sociedad. Por el contrario, la inversión en tecnologías que aceleren vigorosamente la reducción de las emisiones facilitará una descarbonización con el máximo impacto para la sociedad.

Un indicador incompleto

A menudo, la huella de carbono de una empresa es un indicador incompleto porque no recoge el impacto positivo de sus productos a la hora de reducir las emisiones de CO₂. Dicho de otro modo, la huella de carbono deja de lado el impacto social que tienen los productos de las empresas en la descarbonización del planeta. Sin embargo, muchas empresas que ofrecen soluciones contra el cambio climático ayudan

a prevenir más emisiones de CO₂ de las que generan con sus actividades. Centrarnos exclusivamente en su huella de carbono pasaría por alto el impacto que tienen en la descarbonización de la sociedad.

Tomemos como ejemplo a Wuxi Lead Intelligent Equipment, que fabrica baterías para vehículos eléctricos. Nuestro análisis pone de relieve que la reducción de las emisiones de CO₂ que se consigue con la adopción de los coches que utilizan las baterías de Wuxi compensa considerablemente las emisiones totales que genera la compañía. La disminución de CO₂ se calcula multiplicando el número de vehículos eléctricos fabricados usando las baterías de Wuxi por la diferencia entre las emisiones anualizadas de un vehículo eléctrico y uno de combustión interna a lo largo de su ciclo de vida sobre la base del mix actual de generación en el mundo.

Otro ejemplo lo encontramos en Kingspan, fabricante líder de productos para el aislamiento de edificios que, al reducir el consumo de energía, reducen las emisiones de CO₂ contribuyendo así a la descarbonización. En este caso, la disminución de CO₂ se calcula suponiendo que la energía ahorrada por los productos aislantes de la compañía evita una producción energética equivalente a partir de combustibles fósiles. Es decir, se multiplica un factor de emisiones (CO₂ G/KwH) por la energía total ahorrada al año gracias a los aislantes fabricados por Kingspan.

Un enfoque activo y responsable

Resulta evidente que evitar las empresas y sectores que generan altas emisiones de CO₂ no es la respuesta. Las empresas que invierten en tecnologías de bajas emisiones serán las que nos proporcionen soluciones para descarbonizar nuestras vidas. Por eso, los inversores tienen el deber de alentar la adopción de mejores prácticas en materia de reducción de emisiones.

En nuestra opinión, votar en las juntas generales es una responsabilidad fundamental como accionistas. El objetivo debe ser fomentar la descarbonización de las empresas participadas poniendo en marcha estructuras de gobierno corporativo relacionadas con el cambio climático y promoviendo la adopción de soluciones con bajas emisiones.

Alcanzar las cero emisiones netas en 2050 solo se conseguirá invirtiendo en soluciones y tecnologías que contribuyan a acelerar la descarbonización de la sociedad en toda la cadena de valor, frente a invertir en empresas con una baja huella de carbono, pero con un impacto mínimo. ■



Velislava Dimitrova

Gestora del Fidelity Funds
Sustainable Climate
Solutions Fund

MARK DENHAM Y KEITH NEY | Responsable de renta variable europea y Gestor de fondos en el equipo de renta fija de Carmignac

«Europa tiene escondidos diamantes en sectores prometedores como digitalización o energía renovable»

Mark Denham, responsable de renta variable europea, y Keith Ney, gestor de fondos en el equipo de renta fija de Carmignac, dan su visión sobre la situación actual de la economía y mercados europeos y dónde están encontrando oportunidades a través del Carmignac Patrimoine Europe.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

¿Hay margen para ser optimistas en este momento con la economía europea?

Después de un año 2021 en el que hemos visto recuperación económica mundial gracias a las campañas de vacunación a gran escala y las medidas de contención tomadas por gobiernos y bancos centrales, el crecimiento global podría ser algo menor el próximo año y situarse por debajo de las estimaciones. Además, esta recuperación más lenta podría estar acompañada de una inflación más alta que la de anteriores ciclos debido a los cuellos de botella en los suministros y esto podría persistir en distintos grados en diferentes regiones, dependiendo de las políticas económicas que se tomen a nivel local junto con la posibilidad de que se formen nuevos cuellos de botella (como es el caso de las materias primas y el gas). En este contexto, Europa podría ser más resistente que el resto del mundo. Después de llegar más tarde a la recuperación, los fondos Next Generation procedentes de la Unión Europea están aumentando. El plan está diseñado para sostener la recuperación económica gracias a las inversiones en sectores estructurales como energía y transición digital de los Estados miembros. Además, la economía está creciendo por debajo de su potencial lo que aleja a Europa del riesgo de sobrecalentamiento, como en EEUU. Por lo tanto, el ritmo de la política monetaria del BCE podría ser más gradual que en otras regiones.

Se centran en compañías con una rentabilidad elevada y estable que reinvierten sus benefi-

cios internamente para generar un crecimiento a largo plazo visible. ¿Dónde estáis encontrando las mejores oportunidades por sectores?

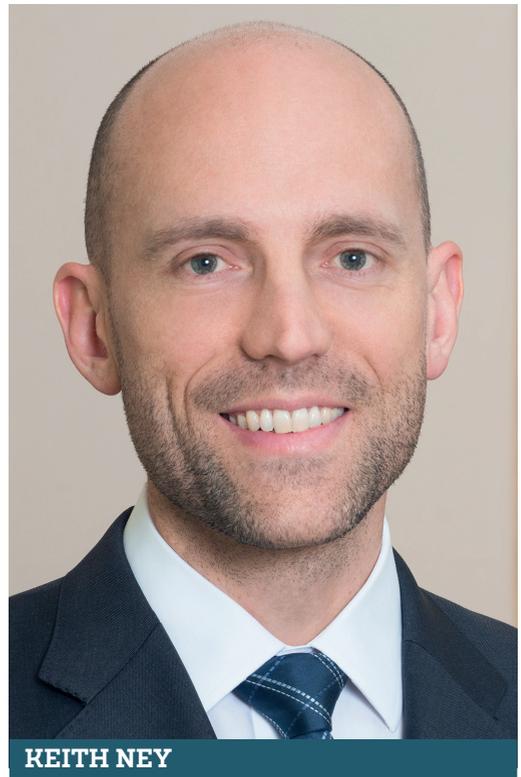
En este momento, en nuestra cartera de renta variable, mantenemos gran parte de nuestras inversiones con un sesgo hacia compañías con crecimiento secular de calidad que tienen la resistencia necesaria para capear posibles decepciones derivadas del crecimiento del PIB o expectativas inflacionistas. Sectores como el industrial, de salud, consumo discrecional y tecnología son los sectores en los que vemos la mayoría de esas oportunidades. Europa tiene escondidos diamantes en sectores prometedores como digitalización o energía renovable, y como inversores de largo plazo, aprovechamos la debilidad actual en las bolsas para añadir nuevos nombres a la cartera si creemos que los precios de las acciones han caído lo suficiente. Este ha sido el caso del sector de semiconductores o dentro del entorno relacionado con los viajes.

El BCE está listo para reducir sus compras mensuales de bonos aunque por el momento no se atisba una subida de tipos de interés. ¿Cómo están gestionando la cartera de renta fija ante este cambio monetario?

La clave para los tipos de interés será el riesgo de que el BCE se aleje. En este entorno, pensamos que el mercado entero de renta fija está en riesgo (tipos básicos, bonos periféricos y crédito) requiriendo una política muy estricta de gestión del riesgo. Además, la parte más arriesgada del mercado de crédito europeo todavía se beneficia



MARK DENHAM



KEITH NEY

de los diferenciales, que están cerca de mínimos históricos, con lo que no ofrecen ningún colchón en caso de venta masiva de los tipos.

En la cartera del Carmignac Patrimoine actualmente tenemos una pequeña posición corta neta en duración básica preparando al fondo a medida que el BCE gestiona los tipos al alza, ya que el balance de riesgos sobre la inflación a medio plazo se inclina al alza. No obstante, mantenemos un enfoque prudente pero flexible para ajustarnos a cualquier cambio en la política monetaria o fiscal, utilizando toda nuestra gama de duración modificada (desde -4 a 10).

¿En qué bonos están encontrando yield actualmente?

En Carmignac Patrimoine Europe encontramos más valor en renta variable que en renta fija. En el lado de la renta fija ponemos el foco en gestionar el riesgo teniendo una duración de neutral a negativa a tipos básicos (principalmente Alemania), una exposición a bonos de la UE ligados a la inflación y una exposición muy limitada a la mayoría de segmentos de más riesgo.

El fondo tiene una rentabilidad del +6,7% YTD ¿tienen algún objetivo en este sentido?

No tenemos ningún objetivo de rentabilidad. El fondo tiene un doble mandato: superar a su índice de referencia (50% MSCI ACWI (USD) (Dividendos netos reinvertidos) + 50% ICE BofA Global Government Index (USD)) a lo largo de tres años y mitigar los riesgos a la baja.

¿Cuál es la rotación del fondo?

En el lado de la renta variable, nuestra tasa de inversión es el resultado de nuestra selección de valores con el foco en beneficios altos y estables que se reinvierten para generar crecimiento secular, visible y estable. Como consecuencia de esto, la tasa de inversión refleja las convicciones a largo plazo y es bastante estable (alrededor del 40%). Para ajustar el fondo a las condiciones del mercado podemos incrementar o reducir la exposición neta a la renta variable, principalmente a través de opciones vanilla como Futuros del Eurostoxx 50, CAC-40, DAX o del Euro Stoxx Banks. En la parte de renta fija, gestionamos activamente nuestra exposición a duración modificada. En términos de gestión de nuestra exposición neta a renta variable y nuestra duración modificada, seguimos siendo muy activos porque creemos que es fundamental para proteger la rentabilidad absoluta frente a la volatilidad del mercado. ■



La carrera hacia el Net Zero: cómo navegar por un nuevo mundo de compromisos climáticos

Mientras decenas de millones de espectadores de toda Europa y del mundo sintonizaban este verano la Eurocopa de fútbol 2020, sus ojos pueden haber captado un nuevo eslogan en las vallas publicitarias junto al campo. Volkswagen, el mayor fabricante de automóviles de Europa y uno de los patrocinadores de la competición, utilizó su espacio publicitario principal para promover su compromiso de ser neutral en carbono o “Net Zero” para 2050. En su lenguaje de marketing, se trataba del “camino al Cero”. La elección de VW de anunciar esta campaña por el Net Zero (Cero Neto) en una competición de fútbol europea refleja la rapidez con la que ha aumentado la concienciación sobre el cambio climático entre los europeos. Ese aumento se refleja en las clasificaciones de Google Trends, donde las búsquedas de “cero neto” alcanzaron un máximo mundial en más de 5 años, en abril de 2021, y un nuevo pico unos meses des-

pués, en septiembre. Los datos de las búsquedas muestran lo que ya podemos intuir al leer las noticias o ver la televisión: que cada vez más empresas, inversores y gobiernos se comprometen con la neutralidad del carbono, con el cero neto. Pero ¿por qué? Porque para que la humanidad pueda estabilizar alguna vez el aumento de la temperatura global inducido por el hombre, independientemente del nivel de temperatura que se elija como máximo, ya sea de 2°C o de 1,5°C, en algún momento el planeta debe alcanzar el cero neto de emisiones de gases de efecto invernadero. Sin él, las temperaturas globales seguirán aumentando para siempre. Para navegar por el nuevo mundo del cero neto, hay que tener en cuenta algunos consejos importantes que pueden ayudar a interpretar lo que realmente significa un compromiso.

Paso nº 1: qué se entiende por “presupuesto de carbono”: se refiere a la cantidad restante de emisiones de CO₂ que puede emitirse a nivel mundial. Los presupuestos de carbono pueden



Pedro Coelho

Head of Lyxor ETFs
Iberia & LatAm

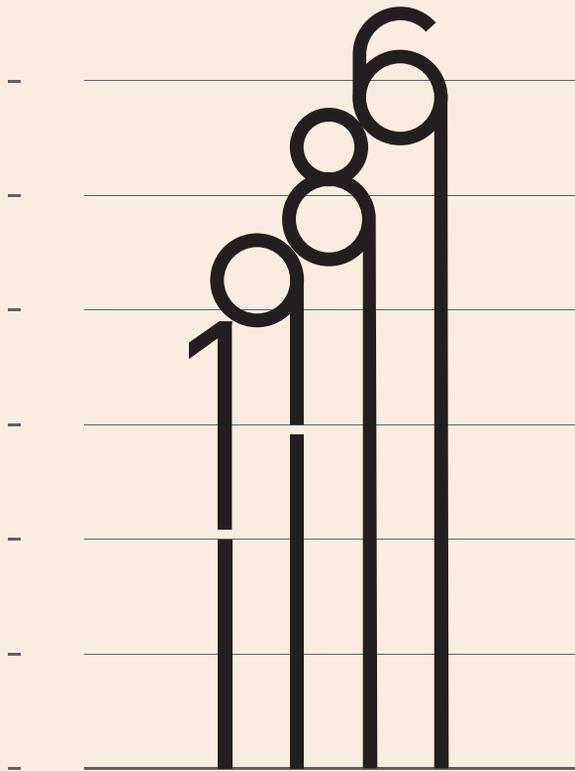
calcularse con precisión porque cada vez entendemos mejor la correspondencia entre las emisiones acumuladas y el nivel de calentamiento, y también entre el calentamiento y los cambios meteorológicos en las distintas regiones. Conocemos el nivel actual de calentamiento global (+1,2°C por encima de la época preindustrial) y conocemos el nivel máximo de calentamiento a partir del cual podemos esperar un impacto climático grave (1,5 °C). Sabemos también que existe una relación “casi lineal” entre las emisiones acumuladas y el calentamiento: en pocas palabras, una cantidad determinada de emisiones conduce a un nivel determinado de calentamiento. Con estos tres datos, podemos calcular la cantidad de CO₂ que se puede emitir antes de superar las barreras de 1,5 °C y 2 °C. Entre 1850 y 2019, se emitieron aproximadamente 2.390 Gt de CO₂. Para tener aproximadamente 2/3 (67%) de posibilidades de mantener el calentamiento a 1,5°C, quedan unos 400-500 Gt de CO₂ por “gastar”. En la actualidad, el mundo emite 42 Gt al año, una cifra que agotaría la cantidad restante en 10-15 años. **Paso 2: prestar atención a los “años base”:** se refiere a la fecha de referencia utilizada en cualquier compromiso de reducción de emisiones. Es tan importante como el año objetivo, pero generalmente es mucho menos visible. Un ejemplo: el último paquete legislativo de la UE “Fit for 55” tiene como objetivo una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero del -55% para 2030. Pero este objetivo se calcula con respecto a una línea de referencia de 1990. Lo mismo ocurre con el objetivo actualizado de Alemania del -65% para 2030, y el del Reino Unido del -78%: todos utilizan 1990 como punto de referencia. Pero el compromiso de EE. UU., por ejemplo, se basa en un punto de referencia de 2005. ¿Y qué? Bueno, cuando se interpreta un com-»



» promiso que promete una disminución porcentual en un punto determinado, se necesita un “punto de anclaje” para que tenga algún sentido. Puedes decir “reduciré a la mitad mi consumo de chocolate”, pero ¿te refieres a compararlo con las dos barras que te comiste ayer o con las 20 barras que te comiste el mes pasado? Para profundizar en esta idea, podemos tomar el ejemplo de los ETFs de Lyxor alineados con los acuerdos de París. Estos utilizan una metodología que aplica una reducción inmediata del -50% de las emisiones de gases de efecto invernadero en una asignación de cartera en comparación con su índice matriz (por ejemplo, un ETF S&P 500 Paris-Aligned se refiere al índice S&P 500). Pero una vez reducida en un -50%, continúan descarbonizándose a partir de este punto a un ritmo del 7% anual. Estos ETFs tienen a 2019 como año de referencia, lo que significa que reducen inmediatamente la intensidad de carbono de la cartera en un 50% con respecto a su nivel de 2019. En 2019, la UE ya ha alcanzado un -25% de emisiones desde 1990. En 2019, las emisiones del Reino Unido ya eran un -40% inferiores a las de 1990, gracias a décadas de reducción del carbón. Por lo tanto, los fondos reducen a la mitad una cifra ya muy reducida, y luego siguen reduciéndola más cada año. Esta metodología parece ir más allá del escenario de 1,5°C recogido en el Acuerdo de París, que exige una reducción del -45% de la intensidad de carbono global para 2030 en el camino para alcanzar el cero neto en 2050. Como ya hemos visto, la UE tiene como objetivo una reducción más ambiciosa del -55% para 2030. Así pues, con su reducción inmediata del -50% y del -7% anual posterior, los ETFs de Lyxor alineados con París superan ambos objetivos. Podemos predecir, por tanto, que estos los ETFs deberían ser cero neto antes de 2050, gracias a la relación entre la metodología de descarbonización y el año base utilizado. **Paso**

3: cuestionar las suposiciones predefinidas: los compromisos de descarbonización son, en el mejor de los casos, trayectorias de cambio a lo largo de varios años, y esas trayectorias se basan en supuestos importantes. Estos incluyen la capacidad de descarbonizar a un ritmo determinado en el futuro, o que se desarrollarán soluciones eficaces de captura y almacenamiento de carbono para mitigar las emisiones. Todos los escenarios centrales del IPCC y de la AIE se basan en gran medida en las emisiones negativas, es decir, en la eliminación del carbono. La eliminación de carbono permite que continúe un cierto nivel de emisiones de carbono, ya que el balance neto sigue siendo neutro o negativo. Alcanzar el cero neto antes de 2050 (por ejemplo, en 2040) supondría disminuir las emisiones brutas más rápidamente que en los escenarios de 2050, y/o utilizar mayores supuestos de emisiones negativas. Es importante ser realistas con nosotros mismos sobre estos escenarios. En algunos casos, la tecnología que se espera que proporcione una mejor eliminación de carbono está todavía en fase teórica o de prototipo. Este hecho podría explicar por qué el último informe de la AIE, publicado en mayo de 2021, recomienda perspectivas basadas en una reducción más rápida de las emisiones, pero una menor eliminación de carbono. Las hipótesis pueden cambiar con el tiempo, y un inversor informado debe entenderlo. Para ilustrarlo de nuevo con los ETFs de Lyxor alineados con París: antes dijimos que estos ETFs deberían llegar al cero neto antes de 2050. Según nuestros cálculos, basados en trayectorias anteriores, el ETF global de Lyxor alineado con París sería cero neto entre 2043 y 2045. Basándonos en el último escenario de la AIE (reducción más rápida/menores eliminaciones), esperaríamos que esa cifra estuviera más cerca de 2049. ■

Diferenciando marcas financieras desde



QUUM

Marketing&Comunicación

QuumBrand®

Quum *live!*

Quum PR

Quum_01

Deva;



Cómo China puede cumplir sus objetivos de neutralidad en carbono

Creemos que China avanzará de forma gradual hacia la neutralidad en carbono. El país probablemente dedicará la próxima década a desarrollar su sistema y adaptar su economía, para luego redoblar sus esfuerzos de descarbonización.

Dado que la energía/calefacción es lo que más contribuye a las emisiones, este sector es clave para nosotros. El Gobierno ha fijado unos objetivos y directrices más claros al respecto, ya que hay varias formas en las que China podría abordar esas emisiones.

Energía renovable

Dado que el carbón supone actualmente más de la mitad de la energía de China, se necesita un giro hacia más energía renovable y con menor intensidad de carbono. La Administración Nacional de Energía del país ha fijado el objetivo del 16,5% del total de la generación eléctrica a partir de energía eólica y solar para 2025. China ya es el mayor inversor, productor y consumidor de energía renovable, con diferencia.

El precio de las emisiones de carbono

Este año, China lanzó el mayor sistema de comercio de derechos de emisión (ETS) del mundo. El ETS engloba a más de 2.000 enti-

dades del sector eléctrico, que suponen unos 4.500 millones de toneladas de emisiones de carbono al año. Es un sistema similar al de la UE, con el que los participantes han reducido sus emisiones un 35% entre 2005 y 2019. El ETS pretende animar a los actores económicos a reducir sus emisiones de carbono, haciendo más rentables a los productores de energía y a las energías renovables.

Tecnologías emergentes

El hidrógeno verde y la captura y almacenamiento de carbono (CCS, por sus siglas en inglés carbon, capture and storage) siguen en pañales, pero probablemente serán clave para cumplir las promesas de cero emisiones netas en todo el mundo.

El hidrógeno verde es un combustible sin CO₂ que puede utilizarse cuando la electrificación no es posible, como en la aviación, el transporte marítimo y la calefacción de viviendas. Se estima que el 8% de la producción energética de China tendrá que provenir del hidrógeno verde para lograr la neutralidad en carbono en 2060.

La CCS también será importante para procesos más difíciles de descarbonizar, como la producción de cemento, donde el proceso químico de calcinación emite CO₂.

Las nuevas tecnologías serán clave para cumplir los objetivos de reducción de emisiones, pero los costes deberán reducirse mucho para que puedan ser viables.

¿Qué significa esto para nuestra cartera?

Riesgos

Los mayores emisores de carbono de China serán los primeros en ver los costes directos de sus emisiones a través del ETS y los objetivos del Gobierno. Cada vez más empresas chinas crean estructuras de gestión interna para gestionar este tipo de cuestiones ASG. Pero fuera de los sectores más grandes y de mayores emisiones, en general los objetivos del Gobierno aún no se han asumido.

Oportunidades

Las empresas con un enfoque a largo plazo probablemente irán por delante en cuestiones climáticas.

Como líder del mercado de pruebas medioambientales, los servicios de verificación de emisiones, análisis y estrategia de neutralidad en carbono de **Centre Testing International**, posición de nuestra cartera, podrían ser cruciales para ayudar a las empresas a medir y reducir sus emisiones de carbono.

Los menores costes y la mayor eficiencia con respecto a los combustibles fósiles probablemente impulsarán la adopción. El Gobierno sigue alentado la adopción de la energía solar, pues los parques fotovoltaicos son en su mayoría propiedad estatal.

Ejercicio activo de los derechos accionariales

Nos implicamos acerca de las emisiones de carbono de los centros de datos de las empresas de nuestras carteras, como **Tencent**, que acaba de anunciar su objetivo de cero neto, animándole a ofrecer más detalles de sus planes.

Uno de los mayores contribuidores a la intensidad de carbono es el proveedor de transporte marítimo y logística **SITC International Holdings (SITC)**. Nos complace que SITC haya adoptado medidas para mejorar la eficiencia del combustible, como la selección de rutas y velocidades de navegación óptimas, una carga eficiente, el control y mantenimiento sistemático de equipos, y la adopción de nuevas tecnologías.

También hemos mantenido varias conversaciones con el productor de lácteos **Inner Mongolia Yili** acerca de sus medidas de gestión del impacto climático y nos alegra que la compañía publicara un nuevo objetivo de reducción del impacto el año pasado, y seguimos atentos a los progresos animándolos a ser más ambiciosos. ■

LGM

LGM Investments

BMO Global Asset Management

La amenaza invisible: Invertir por un aire más limpio

La contaminación atmosférica supone un elevado coste para la economía mundial. En 2018, alcanzó los 2,9 billones de dólares, lo que representa un 3,3% del PIB mundial. Durante ese mismo año, la mala calidad del aire causó 1.800 millones de días de absentismo laboral en todo el mundo. Otros cálculos sugieren que la contaminación atmosférica cuesta cinco billones de dólares cada año a la economía mundial en materia de bienestar social.

La quema generalmente incontrolada de basura y residuos agrícolas, la combustión y la evaporación de combustibles fósiles —procedentes fundamentalmente de centrales eléctricas, la industria y los motores de los vehículos— representan la principal fuente de contaminación del aire.

Una producción constante de partículas y gases de efecto invernadero (GEI) que afecta cada día a miles de millones de personas de todo el mundo, expuestas constantemente a contaminantes atmosféricos microscópicos.

Esta amenaza invisible también acecha en los espacios interiores y provoca millones de muertes prematuras al año, dado que procede principalmente de actividades como cocinar y calentar utilizando combustibles sólidos como la madera y otros derivados de biomasa. Según las OMS, la reducción de la contaminación atmosférica podría prolongar la esperanza de vida mundial media en 2,2 años.

El creciente ritmo de urbanización es la principal causa de contaminación del aire. El rápido aumento de la población urbana viene acompañado de una creciente necesidad de edificios residenciales y comerciales. Procesos como la excavación, la fabricación de la-

drillos y el transporte de residuos derivados de la construcción dan lugar a un aumento de las emisiones, y, por consiguiente, a una mayor concentración de partículas contaminantes. Los estudios sugieren que una cocción más eficiente en la elaboración de los ladrillos puede reducir las emisiones contaminantes en más de un 90%.

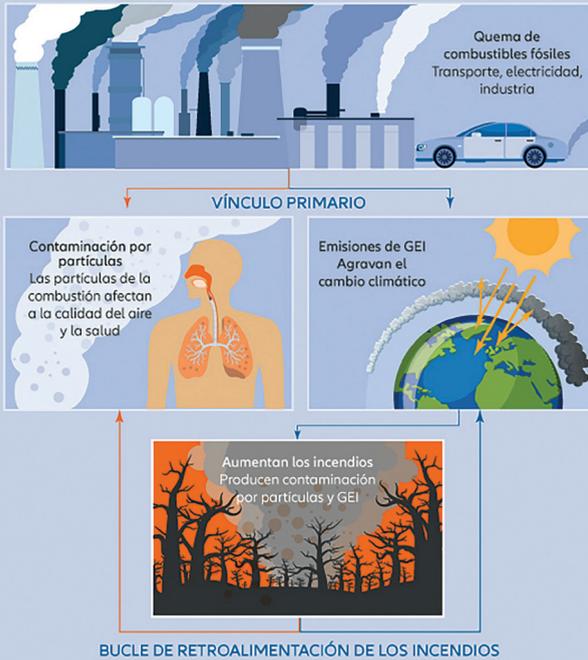
Desde la perspectiva de la contaminación en interiores, la ventilación natural o pasiva de los edificios favorece la entrada de aire contaminado. Con el deterioro del aire exterior y el aumento de las temperaturas asociado al cambio climático, se cree que para 2050 la demanda de energía mundial de los aparatos de aire acondicionado se multiplicará por tres. Esto tendrá repercusiones significativas sobre la calidad del aire mundial. Unos sistemas de filtración que retengan el calor y que ofrezcan una mayor eficiencia energética pueden ayudar a reducir las emisiones y el consumo de energía.

Movilidad y transporte

Para mejorar la calidad del aire en las ciudades, es necesario invertir para “descarbonizar” los sistemas de transporte público y la movilidad. Diversos gobiernos se están replanteando el futuro del transporte: incentivando y subvencionando la producción de vehículos eléctricos, así como una completa infraestructura de recarga y modernizando sus flotas de transporte público para que alcancen la neutralidad en carbono.

Prohibir la circulación de vehículos de gasolina y diésel en los centros de las ciudades o incluso su venta y, al mismo tiempo, promover los vehículos eléctricos o impulsados por hidrógeno, representa un paso en la dirección correcta para combatir la contaminación atmosférica.

El "círculo vicioso" de la contaminación atmosférica



Fuente: https://oqi.epicuchicago.edu/wp-content/uploads/2021/08/AQLI_2021-Report.EnglishGlobal.pdf



Kofi Kodua

Gestor de Renta Variable
Temática de
Allianz Global Investors

Para acelerar la transición y afrontar los desafíos asociados a la contaminación, en Allianz Global Investors buscamos empresas innovadoras dedicadas al suministro de electricidad a partir de fuentes de energía renovables y filtración industrial que cumplen los estándares más elevados. Invertimos en compañías que fabrican catalizadores de control de emisiones para la generación de energía —así como colectores de polvo, humo y aerosoles, y sistemas de filtración del aire utilizados en las turbinas de gas industriales—.

También hemos identificado empresas que fabrican catalizadores para la automoción que permiten limpiar los gases de escape de los motores de combustión interna y materiales para baterías de iones de litio que allanan el camino hacia una movilidad más ecológica.

Las inversiones en estas empresas pueden ayudar a redirigir el capital hacia soluciones más sostenibles que contribuyen a una mejora de la calidad del aire en exteriores e interiores, así como a mitigar el impacto de la “amenaza invisible” de la contaminación atmosférica para la salud humana y la producción económica mundial. ■



Grandes empresas que son como start-ups y small caps que se mueven como dinosaurios

Es muy fácil caer en estereotipos. En nuestro negocio, la gestión de inversiones, también. A menudo se identifican las grandes compañías, o los conglomerados empresariales, con guerras internas entre directivos, o dónde puedes esperar que los procesos de integración de sistemas que lleven varios años. También podemos caer en la tentación de pensar que normalmente ofrecen un servicio o producto caro y malo pero que en el pasado tuvo mucho éxito. Por el contrario, las *small caps* se suelen considerar empresas más flexibles y ágiles a la hora de adaptarse a las necesidades de los clientes por el mero hecho de ser más pequeñas. Si bien hay veces que se cumplen estos estereotipos no siempre ocurre así, por lo que, si nos quedamos solo en este análisis superficial, nos perdemos la realidad.

En el mercado tenemos empresas que capitalizan más de un *trillion* americano como Tesla o Amazon. Son empresas que innovan y que emprenden nuevos negocios a velocidad de vértigo. Es importante destacar que dentro de estas empresas conviven modelos de negocio muy diferentes, disruptivos y con alto potencial de crecimiento. Ambas tienen que priorizar mucho según el sentido estratégico y la rentabilidad de los mismos, dejando de andar caminos que a muchas otras empresas les gustaría tener a su alcance.

Por ejemplo: Tesla prioriza el desarrollo de su la Inteligencia Artificial en la que basa su *Autopilot*. Lo hace vendiendo modelos más baratos renun-

ciando a fabricar y vender otros modelos con mayor margen. Por otro lado, dedica más recursos a construir nuevas fábricas de coches y menos a desarrollar el negocio de baterías industriales. Además, da prioridad a negocios que aparentemente son accesorios como es el de seguros de automóvil en el que, teniendo más datos que nadie sobre la conducción de los asegurados, puede generar una ventaja competitiva a la que no podrían tener acceso las aseguradoras tradicionales.

Amazon, por su parte, tiene dentro muchas verticales de negocio en las que pretende crecer tanto en el negocio de comercio online como dentro de Amazon Web Services.

Si algo tienen en común Tesla y Amazon es que tratan de aplicar la tecnología más avanzada para facilitarle la vida a sus clientes.

El fuerte crecimiento de estas compañías convierte a competidores como Renault o El Corte Inglés en dinosaurios. En este caso, las grandes son mucho más ágiles, flexibles y avanzadas. Por el contrario, las empresas que triunfaron décadas atrás hoy tienen modelos de negocio obsoletos y han sufrido guerras internas que desvían la atención de sus directivos.

Llega un punto en el que las empresas que parten de cero tienen más posibilidades de conseguir beneficios que negocios que arrastran una mochila de rigideces y prebendas a empleados, clientes, proveedores y colaboradores. Empresas como Renault o El Corte Inglés son cauti-

vas de sus propios contratos. Ni Renault puede deshacerse de los concesionarios para vender directamente por Internet, ni El Corte Inglés puede adaptar rápidamente su plantilla a las necesidades que demandan los consumidores.

Siguiendo esta línea de razonamiento, cuando analizamos small caps no podemos caer en el error de pensar que se trata de negocios ágiles y dinámicos por definición. En el mismo sector han convivido recientemente empresas muy ágiles en los procesos y decisiones como MásMóvil con otras compañías de similar tamaño con modelos de negocio maduros y procesos de decisión rígidos, como los de Euskaltel hasta 2019.

Como inversores debemos pensar en qué tipo de empresas queremos invertir: ¿en las que salen a ganar o en las que como mucho empatan los resultados de años anteriores? En mi opinión, empresas que van a por todas como Atrys Health, Fluidra o Lumibird son mejores oportunidades de inversión para cualquier perfil de inversor que compañías que luchan por mantener clientes como Vocento, Prisa o Adolfo Domínguez.

Debemos tener en cuenta que las revalorizaciones que realmente merecen la pena no se consiguen de la noche a la mañana, sino invirtiendo antes de que los beneficios que estos negocios pueden conseguir pasen por la cuenta de resultados de la compañía y esperando el tiempo suficiente a que puedan generarlos. Para poder prever elevados beneficios con suficiente antelación en empresas ágiles, flexibles y que salgan a ganar, sólo conozco una receta fiable: buscar directivos con intereses alineados con los accionistas y modelos de negocio con fuertes y crecientes ventajas competitivas.

Son este tipo de inversiones en las que baso mi análisis y en las que invierto pensando en obtener la máxima rentabilidad en el largo plazo. No se trata de invertir en grandes empresas o solo en aquellas más pequeñas o medianas, sino en invertir en negocios excelentes a precios razonables. ■



Juan Gómez Bada

Director de inversiones de Avantage Capital y asesor de Avantage Fund y de Avantage Pure Equity



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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



“La especialización es la palanca estratégica para cubrir las demandas de nuestros clientes”

Tras una pandemia global que ha supuesto un momento de incertidumbre para la economía mundial, el sector inmobiliario ha vuelto a demostrar su resiliencia gracias a una rápida recuperación que ha sido posible al encontrarnos ante a un sector profesionalizado, con una estructura sólida y con empresas con gran solvencia económica, sin olvidar, además, que estamos ante una crisis coyuntural.

Esto ha posicionado al inmobiliario como motor de la economía española y como un valor refugio para los inversores, al generar unos retornos más estables que otros valores de inversión y ofreciendo una mayor seguridad, dos elementos que busca este perfil en un momento de volatilidad como el actual.

Esta fortaleza del sector ha quedado reflejada en los positivos datos que arroja el mercado, de entre los que destaca el residencial. Los bajos tipos de interés y un ahorro familiar que se en-

cuentra en máximos apuntan a una demanda muy activa, con una intención de compra que se sitúa en torno a un 8%. Ante este contexto, queda en evidencia la necesidad de seguir promoviendo vivienda y, consecuentemente, la necesidad de aumentar la disponibilidad de suelo finalista para poder llevar a cabo nuevos proyectos. El número de viviendas iniciadas en lo que queda de año puede verse ralentizado por la cautela del sector promotor por esta escasez de suelo finalista y por la prudencia de las entidades financieras en ofrecer préstamos al sector. Aun así, es cierto que durante este año hemos visto cómo el mantenimiento de las viviendas que se encuentran en fase de ejecución permitirá cerrar el ejercicio con un aumento del 4% de las viviendas finalizadas.

Ante este favorable escenario, Servihabitat ha visto en la gestión urbanística y de promoción una oportunidad con la que poder seguir dando respuesta a las demandas del mercado. Así pues, en los últimos dos años la Compañía ha



Ernesto Tarazona

Director Ejecutivo de Desarrollo de REOs y Venta Mayorista de SERVIHABITAT

fortalecido esta área de negocio con un equipo multidisciplinar para poder ofrecer un servicio mucho más especializado a los clientes y para ganar una mayor eficiencia y solidez, lo que nos ha llevado a convertirnos en uno de los referentes de nuestro país en la gestión de este tipo de activos.

Para la Compañía, la especialización que ofrecemos es la palanca estratégica para aumentar el valor de las carteras que gestionamos y brindar una mayor cobertura a los requerimientos y las demandas de cada uno de nuestros clientes.

Actualmente, disponemos de una cartera bajo gestión que cuenta con cerca de 170.000 activos inmobiliarios bajo gestión, valorada en más de 19.600 millones de euros. La capilaridad territorial es uno de nuestros aspectos más diferenciales: disponemos de una estructura con presencia en todo el territorio organizada a través de delegaciones territoriales y una red de 2.000 Agentes colaboradores (APIs) que garantizan el contacto directo y constante con los diferentes agentes locales como administraciones o proveedores, y nuestro equipo multidisciplinar y experto trabaja firmemente para maximizar la rentabilidad de las inversiones de nuestros clientes. Además, la tecnología sustenta todos nuestros procesos, lo que nos permite agilizar y efficientar al máximo todas las gestiones que llevamos a cabo.

Como reflejo del amplio y diverso volumen de activos para invertir que tenemos bajo gestión, recientemente hemos lanzado un catálogo en el que se incluyen los más relevantes de nuestras carteras a nivel nacional, que se puede consultar en nuestra web. ■



El talento tiene la sartén por el mango

La pandemia ha acelerado una serie de movimientos que han cambiado las reglas del juego en relación al talento. Ahora es más relevante que nunca que las organizaciones seamos “talent centric”, que demos que hemos aprendido las enseñanzas que nos ha dejado esta crisis, poniendo al talento verdaderamente en el centro de nuestras decisiones.

El talento manda e impone sus condiciones

Estamos en un contexto de escasez de talento desde el punto de vista de la oferta y la demanda. Ante esta realidad, son los candidatos quienes tienen la sartén por el mango. El talento del que se dispone es la base del éxito de cualquier empresa. Por eso, las empresas tenemos que ser muy ágiles a la hora de detectar el talento en la organización y conseguir que esas personas desarrollen al máximo su potencial dentro de la compañía: debemos contar con políticas y sistemas para que el talento fluya.

Ser flexibles al captar e incorporar talento...

Para cualquier empresa es importante contar con buenas fuentes de captación de talento

que se adapten a cada situación. En ocasiones puede convenir más ir directamente a la universidad para encontrar talento joven que se desarrolle en casa. En otras ocasiones debemos ir a mercado a buscar perfiles con más experiencia que puedan aportar desde el minuto cero. Ahora más que nunca es de vital importancia estar permanentemente buscando fórmulas novedosas de captación del talento en el contexto de escasez en el que nos encontramos.

...porque la flexibilidad es más relevante que nunca

En una empresa que vive de la innovación, no hay cabida para máximas como “siempre lo hemos hecho así”. Abrir la mente en nuestra filosofía de trabajo puede ser la llave del éxito. Por ejemplo, a la hora de dimensionar la empresa debemos contar con todo el abanico de posibilidades que hay en el mercado, plantearnos nuevas fórmulas. Llevamos muchos meses con el formato de trabajo híbrido y queramos o no, nos hemos acostumbrado a esta situación. No se puede volver al modelo anterior sin más. Debemos ser capaces de sacarle el máximo partido a la situación. Acoger lo bueno que

nos ha traído la pandemia y compensar aquellos factores que nos penalizan.

Crear más que nunca en el talento femenino

Debemos conseguir que cada vez más mujeres se interesen por las carreras científicas y técnicas. Tenemos la oportunidad de compensar, en parte, esta falta global de talento a través del incremento de la presencia femenina en el sector tecnológico. En Between adoptamos una actitud abierta que anime a postularse a las ingenieras, informáticas o programadoras, a nuestras ofertas. Dar visibilidad a nuestras colegas en posiciones relevantes o redactar ofertas de trabajo inclusivas son formas sencillas de animarlas. Una vez forman parte del equipo, apostamos por la igualdad de oportunidades y condiciones.

Los perfiles más completos tienen mejores opciones

Cuando uno acaba los estudios universitarios no está del todo formado, al contrario. Durante toda su etapa laboral deben continuar formándose para adaptarse a cada etapa de su carrera profesional. Y no solo se trata de ampliar conocimientos profesionales, sino también de adquirir habilidades que añaden valor a un perfil profesional. Hay cosas que no se enseñan a la carrera y son muy importantes en la vida profesional: capacidad de trabajar en equipo, dotes de liderazgo, comunicación asertiva, creatividad, mentalidad de innovación, orientación a ventas...

El propósito importa

Lejos están esos tiempos en los que la empresa tenía el control de la situación. Hoy en día es imprescindible que haya un buen encaje por ambas partes. Las empresas debemos ser capaces de ponernos en valor en el mercado y ser atractivas para los candidatos. Se logra ofreciendo unas buenas condiciones tanto económicas como de cultura de empresa. En un mercado en que la demanda de perfiles tecnológicos no para de crecer y en el que hay escasez de candidatos, factores como el ambiente laboral, la conciliación y la flexibilidad, además de sentir que su trabajo aporta a la sociedad y, por tanto, que el propósito de la compañía va alineado con sus valores, son determinantes a la hora de elegir una empresa donde trabajar.

En Between Technology tenemos por objetivo encontrar los mejores proyectos para nuestros talentos para que se puedan desarrollar profesionalmente. Formamos parte de The Talent Club, un colectivo de empresas y emprendedores que tenemos como misión crear una nueva categoría de representación de talento en el mercado mundial. ■



**Pau Guarro
i Oliver**

CEO de Between Technology

HERNÁN SAN PEDRO |

Director de Relaciones con Inversores y de Comunicación Corporativa de Lar España

«La excesiva penalización y el descuento exagerado al que cotiza el mundo retail ya nos ha convertido en una excelente oportunidad»

La SOCIMI Lar España ha presentado unos resultados más que notables para la primera parte del año y pone ya la vista en el tercer trimestre, donde estima aún mejores cifras, según explica Hernán San Pedro, director de Relaciones con Inversores y de Comunicación Corporativa de Lar España.

 POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

Después de haber obtenido un beneficio neto de 7,7 millones de euros, ¿qué balance hace del primer semestre del año?

Ha habido tres factores favorables especialmente significativos. En primer lugar, nuestros centros comerciales se han mantenido cerca de la plena ocupación técnica, con niveles de afluencias y compras similares a los anteriores a la pandemia. Todo ello a pesar de las severas restricciones que se sucedieron en el primer trimestre y parte del segundo. Evidentemente, esa vuelta a la normalidad está dinamizando aún más rápido todas esas variables. De entrada, esas mejores perspectivas han influido positivamente en la valoración corporativa, que se mantuvo prácticamente estable en el primer semestre, con un descenso inapreciable de apenas cuatro décimas. En tercer lugar, en el primer semestre cerramos la venta a Blackbrook por 59 millones de euros de 22 locales comerciales no estratégicos alquilados a Eroski. Además, hemos abonado este año un dividendo por valor de 27,5 millones de euros y una rentabilidad por acción del 6,7%. Hemos completado también con éxito la emisión de un bono verde sénior por valor de 400 millones de euros, sobrescrito más de cuatro veces con un cupón del 1,75%. Gracias a él hemos ampliado el vencimiento medio de la deuda hasta cinco años y situado su promedio de interés en solo el 1,9%. Mantenemos una posición de caja de 167 millones de euros, suficiente para cubrir todos los gastos de los próximos cuatro años, y un endeudamiento neto de solo el 41% del valor de los activos.

¿Cuáles son las previsiones financieras de aquí a final de año?

Presentaremos resultados del tercer trimestre a finales de noviembre. Sin entrar en los detalles concretos de esa ronda de resultados, la recuperación sectorial se consolida día a día, las perspectivas son muy buenas y los centros comerciales dominantes salen reforzados y con un evidente recorrido. El retail 4.0 ha exhibido su valor como actividad refugio. La fortaleza financiera de Lar España es grande, con un apalancamiento bajo, de apenas el 39% del valor de los activos, un coste medio ahora del 1,9%, casi todo a tipo fijo, y sin vencimientos relevantes hasta 2026. Hemos conseguido renegociar la deuda de forma muy exitosa, como haría cualquier compañía en un entorno de tipos de interés tan favorable, lo que supone un signo claro de fortaleza.

Actualmente el valor de las acciones de Lar España está por debajo de las cifras pre-pandemia, ¿cuándo estiman que recuperará su valor en bolsa?

El grado de descuento al que cotiza el sector inmobiliario en general, y el retail en particular, está siendo tan desproporcionado y constante en el tiempo que, lejos de ser una amenaza, empieza a ser considerado una significativa oportunidad. Parece llegado el momento de aquellas empresas infravaloradas desde el punto de vista de los fundamentales y que además ofrecen payouts elevados. En definitiva, la excesiva penalización y el descuento exagerado al



que cotiza el mundo del retail ya nos ha convertido en una excelente oportunidad, como reconocen la inmensa mayoría de analistas que siguen nuestra cotización.

Lar España ha finalizado su tercera emisión de recompra de acciones. ¿Cuál es la estrategia que sigue la compañía?

Nuestra propia sociedad ha adquirido 3.940.761 acciones en total para su posterior amortización. De esta forma, la rentabilidad y el beneficio por acción de los títulos restantes se incrementará de forma relevante. Ha sido nuestro tercer programa de recompra de acciones, que en ningún caso entraña devolución de aportaciones a los accionistas. Con cargo a reservas de libre disposición, Lar España ha sido la única adquirente de las acciones que serán amortizadas. Por tanto, en próximas fechas se producirá la exclusión de negociación de los casi cuatro millones de acciones amortizadas en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del sistema de interconexión bursátil del Mercado Continuo.

¿Cuál es el portfolio y el nivel de ocupación actual de Lar España?

El mutuo interés entre propietarios e inquilinos en nuestros catorce centros comerciales explica que hayamos establecido acuerdos de alquiler sobre la práctica totalidad de superficie bruta alquilable de nuestros 14 centros. Hemos incrementado en proporción a las bonificaciones la extensión de los contratos, aplicando rentas variables en algunos casos y manteniendo excelentes relaciones con nuestros comerciantes. Gracias a eso hemos recuperado niveles de ocupación en el entorno del 95% con rapidez después de cada ola. Mantenemos además tasas de esfuerzo totales para los inquilinos muy por debajo de la media sectorial.

A pesar del impacto del covid-19, seguimos contando con sólidos fundamentos operativos y financieros. Continúan generando ingresos recurrentes, que mantienen tasas significativas de rentas. Además, hemos sabido preservar tasas de ocupación altas en los centros comerciales, entre las que incluyen la recuperación en desescalada de más del 90% de las afluencias medias habituales antes del confinamiento. Todo ello certifica que la calidad de los activos, la gestión operativa y financiera y la calidad del servicio siempre conducen al éxito.

Teniendo en cuenta que la inestabilidad con la que comenzó el año se está reduciendo en estos últimos meses, ¿cuál es la evolución del sector inmobiliario?

Todas las crisis conllevan también oportunidades y tras la pandemia, cada sector inmobiliario deberá encontrar las suyas. Cuando la normalidad sanitaria sea total, los centros van a convertirse en referentes de la recuperación de la vida en sociedad. Son el punto de encuentro idóneo del nuevo modelo de ocio y tiempo libre familiar que llegará tras la pandemia y seguirán siendo decisivos para la recuperación del consumo privado y del conjunto de la economía. La recuperación implicará la creación de entornos más saludables, distribuciones más funcionales y exteriores en residencial. Oficinas con espacios más abiertos y flexibles. Edificios logísticos cada vez más inteligentes. O centros y parques comerciales con dominancia en sus zonas geográficas y con la mejor combinación de ocio, actividades comerciales y marcas. ■

NICOLAS CHAPUT |

Chief Executive Officer de ODDO BHF AM

«Hemos reaccionado con innovación y enfoque»

Basado en París, donde nació, realizó sus estudios (tanto en ciencias políticas como el máster en negocios) y ha hecho su carrera profesional. Desde 2015 es el CEO de la gestora del grupo franco alemán. Se unió a ODDO en 2012, aunque inició su carrera en el sector en 1987 en la mesa de capitales de Crédit Lyonnais, donde estuvo más de 17 años. También trabajó en BNP Paribas Asset Management.

 POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

La gestora franco alemán, perteneciente al grupo financiero independiente ODDO BHF, con una estructura de participación privada, en la que el 65% pertenece a la Familia Oddo, el 25% a los empleados y el 10% a otros, fue creada en 1849. ODDO BHG AM con unos **activos bajo gestión que ascienden a más de 61.900 millones de euros, de los cuales un 61% corresponden a clientes institucionales** y el resto socios de distribución.

Por clase de activos muestran una diversificación muy adecuada, integrada por un 26% en Renta Fija y Bonos Convertibles, 21% en Multiactivos, 19% en Renta Variable Fundamental y 11% en Renta Variable Cuantitativa, 5% en Capital Riesgo, 2% en Monetarios y 5% en Capital Riesgo. Del total de activos gestionados, cerca del **39% integran criterios ESG** y un 57% de sus fondos, con el objetivo de alcanzar el 100% en 2025.

Cuenta con cuatro centros de inversión (París, Dusseldorf, Fráncfort y Luxemburgo), cuatro oficinas de representación y dos sucursales, siendo España una de ellas, y más de 100 especialistas de inversión.

Cinco años después de la apertura de su oficina en Madrid, el negocio ha crecido de

forma sólida y constante, “gracias a nuestras estrategias estrellas como la Renta Variable de Pequeña y Mediana Capitalización, situándonos como un actor de referencia entre las gestoras internacionales en España”. Añade que los inversores aprecian el hecho de tener contactos locales, por ello han estado invirtiendo y cuentan ahora con un equipo local de cuatro personas que “nos permite estar más cerca de nuestros distribuidores con un nivel de servicio de alta calidad para nuestros clientes”.

Respecto a su filosofía, el CEO responde que se definen como una gestora de inversión activa, basada en fundamentales a largo plazo y con la innovación en su ADN. Los equipos de inversión tienen experiencia con un largo historial, con procesos de inversión consistentes y capacidad para navegar en todos los ciclos del mercado y en todas las clases de activos.

Gran evolución de la industria en la última década

Según comenta Chaput, tanto ODDO BHF AM y el sector de gestión de activos han experimentado una gran evolución durante la última década. La demanda de los clientes institucionales y minoristas también ha evolucionado y se ha prestado **más atención al estilo de gestión activa real**, se ha ejer-



cido más **presión sobre las comisiones** y el capital se ha asignado cada vez más a estrategias de alto nivel de alfa. En lo que respecta a los productos, “hemos sido testigos del fuerte avance de la inversión pasiva, pero al mismo tiempo del fuerte resurgimiento de las estrategias activas, la explosión de la inversión temática y el creciente interés por los activos reales y la ESG”.

El directivo considera que los retos que amenazan a la industria en los próximos años son múltiples, entre ellos resalta la capacidad para adaptarse a un entorno marcado por los desafíos de la transición ecológica, ofrecer **soluciones innovadoras utilizando la robótica y la inteligencia artificial**, para prepararse para las convulsiones tecnológicas que se están produciendo en el sector financiero, como las Fintech, y con la creciente demanda de los clientes de encontrar sentido a sus inversiones.

La gestora franco alemán, con una estructura de participación privada, en la que el 65% pertenece a la Familia Oddo, el 25% a los empleados y el 10% a otros, fue creada en 1849

Para ODDO BHF Asset Management “es crucial posicionarse de manera que podamos contribuir a dar forma a las tendencias decisivas para todo el sector”. Los inversores prefieren las **estrategias globales frente a las regionales**. Las inversiones temáticas tienen una gran demanda, y vemos una tendencia muy sólida hacia ESG, que ya se ha convertido en la corriente principal para los inversores institucionales, y finalmente una tendencia hacia la “democratización” del capital privado, apunta el directivo. A esto reaccionamos con **innovación y enfoque**. En los últimos años, “hemos seguido innovando mediante la creación de nuevas soluciones para nuestros clientes, como el uso de la inteligencia artificial en algunos procesos de inversión”.





» Centrados en ESG, Renta Variable Temática y Multiactivos

La gestora muestra una atractiva diversificación de sus activos gestionados, de manera que un 26% se encuentran en Renta Fija y Bonos Convertibles, 21% en Multiactivos, 19% en Renta Variable Fundamental y 11% en Renta Variable Cuantitativa, 5% en Capital Riesgo, 2% en Monetarios y 1% en Alternativos.

Además, cerca del **39% integran criterios ESG** y 57% de sus fondos, con el objetivo de alcanzar el 100% en 2025.

Con esto en mente, el directivo comenta que han identificado varias tendencias con un alto potencial de crecimiento, como la **inteligencia artificial**, la **transición ecológica**, la revolución alimentaria o la mutación de la industria financiera mundial. Es por ello que ODDO desarrolló una gama de fondos temáticos que ofrezcan a sus clientes la oportunidad de invertir en tendencias de crecimiento a largo plazo y que está integrada por fondos como ODDO BHF Artificial Intelligence*, ODDO BHF Green Planet*, ODDO BHF Future of Finance* y Landolt Best Selection in Food Industry*.

Los fondos multiactivos han mostrado una tendencia creciente y hay indicios de que continúe así, con lo que esta gestora también ofrece soluciones multiactivo ESG, con el primer fondo lanzado en 2005, con la gama de fondos ODDO BHF POLARIS, que cuenta cuatro perfiles de inversión.

Como ya comentaba anteriormente, ODDO tiene una reconocida experiencia en el segmento de mercado de pequeña y mediana capitalización, con 9.500 millones de euros de activos gestionados a finales de septiembre de 2021 y 25 años de trayectoria, constituye también un pilar fundamental de nuestra estrategia de producto.

Sin embargo, "nuestra atención se centra en ESG, la renta variable temática y las soluciones multiactivos" y añade que, particularmente en España, "consideramos que nuestra gama de fondos es un valioso complemento para cualquier socio de distribución de arquitectura abierta a través de asociaciones de ventas con cajas de ahorro y cooperativas, gestores de patrimonio, fondos de fondos, bancos privados, redes de IFA". ■

* Todos estos fondos presentan un riesgo de pérdida de capital



CRECIMIENTO. EL CAMINO CHINO.

China está siguiendo su propio camino de crecimiento transformador, lo que está creando oportunidades para los inversores.

China está evolucionando. Una estrategia de crecimiento ambiciosa, a través de innovaciones en tecnología y ciencia, la está consolidando como un importante motor económico.

Es el momento adecuado para invertir y ser parte del crecimiento de China.

Obtenga más información sobre las oportunidades de inversión en China:
es.allianzgi.com/china

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo.

Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Para obtener información sobre el Resumen de los derechos de los inversores consulte (www.regulatory.allianzgi.com) Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. La sociedad gestora puede decidir poner fin a las disposiciones previstas para la comercialización de sus instituciones de inversión colectiva de conformidad con la normativa aplicable en materia de notificaciones.

Para obtener información sobre el Resumen de los derechos de los inversores en inglés consulte (www.regulatory.allianzgi.com).

Allianz 
Global Investors

Sí, es aquí 
donde inviertes
a lo grande

Catálogo Selección de activos

Elige tu próxima gran inversión
en inversores.servihabitat.com

 **Servihabitat**

Aquí empieza todo.