

- Las cotizadas españolas explican sus avances médicos contra el coronavirus
- Más allá del Ibex, con eDreams ODIGEO
- Entrevista a Sasha Evers, BNY Mellon IM

¿Quién ganará
las elecciones?

Los mercados
mandan

Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

www.fondosfidelity.es/megatendencias



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1043

¿Y si salimos del día a día?

A pesar de los intentos por dar una visión positiva sobre lo que está aconteciendo en los mercados, en la economía y con la pandemia, lo cierto es que la realidad lo pone difícil. Tenemos una pandemia que sigue sin controlarse, las vacunas no parece que vayan a conseguir su objetivo de inmunizar a la población mundial hasta -al menos- 2022, y las medidas de nuevos confinamientos vuelven a sobrevolar en algunos países europeos, con el daño (mayor si cabe) que eso generaría en la economía. La nota positiva es que los organismos oficiales (FMI, FED y BCE) son algo menos pesimistas de lo que lo eran antes del verano y algunos mercados están descontando que habrá una recuperación en V. No, en Europa no. De hecho, ya se habla de la famosa "K" con diferencias entre aquellas economías que están controlando la pandemia y que lo harán mejor económicamente y aquellas, como España o Francia, en las que la crisis sanitaria sigue desbocada y volver al crecimiento tardará más de lo esperado.

Pero, como siempre intentamos mostrarles a lo largo de estas páginas, hay alternativa. No vale con quedarnos con las noticias que, día sí y día también, influyen de una u otra forma en los mercados. ¿Y si miramos más allá? Quizás no sea en nuestro mercado, pero ¿y si miran las cifras de crecimiento de Asia? Taiwán será la segunda economía que más crezca por detrás de China, casi las únicas del mundo que terminarán el año en positivo. Y EEUU seguirá siendo una de las economías occidentales que se recuperará antes, siempre, eso sí, que ambos partidos se pongan de acuerdo y consigan implementar el plan fiscal tan necesario para la economía. Motivos para el optimismo hay. Sólo hay que intentar mirar más allá de lo que tenemos delante. 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, Laura Piedehierro

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

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

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

info@estrategiasdeinversion.com

Imprime: Scorcia & Fiesco



OCTUBRE 2020 | N° 20



CONTENIDOS

¿Quién ganará las elecciones?
Los mercados mandan
Reportaje por Silvia Morcillo

6

Más allá del Ibex
eDreams ODIGEO

54

Macroeconomía
Reportaje por Ramón Bermejo

20

Entrevista final a Sasha Evers
BNY Mellon IM Iberia y América Latina

60

Las cotizadas españolas explican
sus avances médicos contra el
coronavirus
Reportaje por Ignacio J. Domingo

24

Ranking de Fondos
Por Consuelo Blanco

36

Entrevista gestora
Capital Group

44



Desde nuestro primer día,
en SACYR hemos superado
cada reto cumpliendo
cada nuevo desafío.

Hoy aceptamos uno mayor:
proteger a nuestras familias,
a nuestros mayores,
a nuestra gente.

Por eso hemos acelerado
el proceso de construcción
de hospitales y hemos reforzado
todos los servicios
que prestamos en ellos.

Por eso estamos desinfectando
calles, plazas y edificios.

Por eso estamos gestionando
residuos de la COVID-19.

Por eso estamos cuidando
de las personas más vulnerables.

Y por eso seguimos trabajando
hasta que podamos decir
'Desafío Cumplido'.

SACYR

Desafío
aceptado





¿Quién ganará las elecciones? Los mercados mandan

Los votantes estadounidenses se enfrentan el próximo 3 de noviembre a la 59ª elección presidencial y lo hacen bajo un clima enrarecido: pandemia sanitaria a nivel mundial, economía en recesión y sin que demócratas y republicanos sean capaces de llegar a un acuerdo a nivel fiscal. La balanza, según las encuestas, se inclinan a favor de Joe Biden pero, como ocurrió en 2016, todo puede pasar a última hora. Los mercados, eternos guías de la marcha de la economía, ya tienen sus candidatos. Y no, no es ni Trump ni Biden.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

Elecciones y su efecto en los mercados. En el momento de escribir este artículo, Donald Trump acaba de salir del hospital, tras un contagio por el Covid -19 que tanto ha ninguneado, y los mercados lo celebran. Lo hacen por la certidumbre que supone que ambos candidatos, Trump al frente del partido republicano y Joe Biden, al frente del demócrata, puedan enfrentarse a las

elecciones el próximo mes de noviembre. Salvo sorpresas, el próximo 3 de noviembre EEUU celebrará nuevas elecciones con las encuestas dando el voto a favor de Biden. “Nuestro escenario base apuesta por una victoria del partido demócrata, tanto en el Congreso como en el Senado, a lo que le damos una probabilidad del 40%. Claro que en un porcentaje menor (35%) aunque cercano está la posibilidad de que la disputa electoral se alargue, generando más



incertidumbre y volatilidad en los mercados”, dice **Ana Concejero, Directora de ventas para España y Portugal de State Street.**

Este sería el “worst case” para la mayoría de gestoras. “El mejor resultado para los mercados, de cualquier forma, es una victoria contundente de Biden o de Trump. Da igual cuál de los dos, los mercados buscarán certidumbre por encima de todo y esto lo dará una mayoría en ambas cámaras”, dice **Sasha Evers, Director general para Iberia y Latinoamérica de BNY Mellon.** Siempre sabiendo que, aunque Biden vaya por delante en las encuestas, todavía todo está muy abierto y potencialmente puede ocurrir cualquier cosa.

Esta recesión no es la típica y los fundamentales de la economía americana seguirán estando ahí cuando llegue la recuperación

Unas elecciones que se celebran con una economía en contracción y que se espera que cierre el año en el -3,7%. Una recesión diferente a otras “inducidas por los gobiernos a nivel global que han elegido meter a la economías en recesión para proteger a los ciudadanos”, dice **Mario González, responsable de desarrollo de negocio para España, Portugal y Andorra de Capital Group.** “Esta recesión no responde a la típica sino que los fundamentales de la economía americana seguirán estando ahí cuando la recuperación llegue”. Una recuperación que, según la gestora, será en forma de U.

Un crecimiento en el que la inyección monetaria de la FED, durante la pandemia y desde 2008, ha sido la batuta del mundo. “El debate ahora está en el estímulo fiscal, que es lo que puede variar en función de lo que haga uno u otro candidato y es una cosa que la economía necesita como apoyo. Ahora no hay consenso y lo ideal sería que se pusieran de acuerdo porque es uno de los imponderables para que la economía funcione”, asegura **Pedro Masoliver, Senior Relationship Manager Spain & Portugal T.Rowe Price.** Un plan fiscal que, de nuevo, necesita un liderazgo al frente de las dos cámaras. “Si hay división entre Senado y

ejecutivo, no se aprobarán medidas muy agresivas. Si se quiere un programa muy agresivo de infraestructuras, deber ser un partido el que tenga el control total de las dos cámaras”.

Lo que es interesante es que en las agendas políticas de ambos partidos hay temas comunes, como la inversión en infraestructuras, que es un tema de reacción frente a China en la política exterior con diferentes formas de implementarlo. “China se ve como una amenaza para las empresas nacionales y querrán hacer políticas que permitan proteger a las compañías. Cómo lo hará cada uno será diferente. Trump más aislacionista, unilateral mientras que Biden más multilateral tratando de buscar apoyos y socios que permitan mantener la propiedad intelectual. Biden querrá sacar adelante más regulación, subir impuestos para financiar el gasto público, legislación antimonopolio...etc. cuando Trump ha hecho lo contrario”, dice la experta de State Street.

Temas que pueden favorecer la elección de uno u otro candidato. De todos es sabido que en campaña electoral se utiliza todo con tal de debilitar al contrario. La gran “baza” de Trump (y su gran adversario) es la economía mientras que Biden intenta bajar los votos de su contrincante evidenciando su mala gestión de la pandemia. “Hasta antes de la pandemia, la posibilidad de reelección era bastante grande porque la economía crecía y los mercados estaban en máximos históricos”, dice el experto de Capital Group que cree que la estadística no juega a favor de Trump: “Desde 1900 solo un presidente ha sido reelegido cuando la economía estaba en recesión. A pesar de que estamos en un entorno único la situación económica es importante y además, el electorado de Trump es muy sensible a la misma”.

Un candidato que no tiene programa electoral y cuyo “slogan” se basa en: promesas hechas, promesas cumplidas. Ha llevado a cabo políticas de rebajas fiscales, su programa “Make America Great Again”, políticas de producción de vuelta, inmigración... y ahora su intención es volver a poner a la econo-»



»mía como estaba previamente. Un aspirante considerado hasta ahora pro mercado y pro consumo (ha subido el salario mínimo) a los que normalmente se les da una segunda ronda para que pueda terminar de implementar las medidas que no ha llevado a cabo en los cuatro primeros años.

Un factor a favor de ambos candidatos es el entusiasmo de sus bases electorales. Trump es un candidato que tiene su base muy motivada pero el problema es que no ha hecho mucho esfuerzo para incrementarla. Eso, por un lado es fuerza porque su base votará a tope pero a la vez puede ser punto débil el hecho de que no ha podido incrementar su base. Es por ello que habrá que estar pendientes de los Estados “visagra” en los que se definen las elecciones.

Un proceso en el que se estima que habrá más votantes y más votos por correo, especialmente por la situación sanitaria que está viviendo la economía. Si la participación en todas las elecciones es una variable muy importante, en esta más. “Hay 47 millones de votantes en el marco de 18 a 29 años en estas elecciones, de los que 15 millones son nuevos. Votan por primera vez. Es algo positivo que hay más votantes y esto suele beneficiar al partido demócrata”, dice el experto de Capital Group.

El mercado no tiene claro si elegir a Trump o Biden ya que ambos candidatos tienen algo positivo y negativo que va a favor o en contra del mercado

En favor de Biden está el hecho de ser un candidato más predecible. “Lo que no le gusta al mercado de Trump es que es muy impredecible y no es muy ortodoxo. Además, al mercado le gustan las bajadas de impuestos, que favorece a Trump, mientras que una política más favorable a China se la adjudica el partido demócrata. Poniendo factores positivos y negativos de cada candidato, no está claro qué partido quiere el mercado”, dice el experto de BNY Mellon.

Y esa es la gran pregunta, ¿qué le gusta al mercado y cómo le afectan unas elecciones como las de este año? Desde T.Rowe Price han analizado los procesos electorales desde 1927 hasta hoy, un total de 23, y las conclusiones que llaman la atención es que “el mercado se comporta mejor antes que después de las elecciones e históricamente, el 57% de las veces ha habido recesión el año siguiente de haber elecciones. Puede tocar este año o no pero el mercado es bueno descontando lo que puede ocurrir. Al final, un resultado bueno del mercado ha favorecido históricamente al inquilino de la casa Blanca, especialmente »

**ESTAMOS CONTIGO,
CON TU PROYECTO, TU NEGOCIO,
TU CAMPO, TU FAMILIA.
SEGUIMOS CON MÁS GANAS QUE NUNCA.**

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrito R.M. de Málaga, Tomo 4.364, Libro 3.869, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A83139053.

UNICAJABANCO.ES



Unicaja Banco



» cuanto más cerca es el período (3 meses previos). Claro que nunca ha habido pandemia”, admite Masoliver.

Lo importante, dicen desde el sector, es que la economía vuelva a crecer de una forma sana y sostenible. Para ello es determinante que haya una vacuna que sea efectiva. Una vez tengamos la certidumbre de saber que hay un tratamiento que funciona, hará que las economías sean más flexibles y ahí será cuando sepamos cuándo volveremos a los niveles precrisis. Y también hay que distinguir entre qué sectores podrán recuperarse y cuáles no. Algunos no podrán recuperar parte de su producción, como el de servicios: aerolíneas, turismo...etc...será complicado y nosotros aquí hablamos en recuperación en forma de K con mucha dispersión entre sectores que tomarán impulso y los que quedarán rezagados. Aquí sí habrá mucha diferencia entre qué candidato llegue a la Casa Blanca”, dice la experta de State Street.

Biden ha prometido subir del 21% al 28% los impuestos a las empresas, subidas de impuestos a las rentas altas... que “al final supone entre un 9-11% de los ingresos del S&P

500. Esto no es de un día para otro pero es algo que el mercado tiene mucho en cuenta”, dice el experto de T. Rowe Price. Y por sectores, Biden es pro verde y eso a las compañías energéticas tradicionales les afectará al igual que si aumenta la regulación, que tendrá más impacto en el sector financiero.

Con todo, ¿cuál es la aproximación que tener de cara a las elecciones? Desde Capital Group inciden en que si la gente lo que quiere es hacer una cartera para proteger el capital y hacerlo crecer de forma prudente, el resultado electoral tiene un impacto a medio y largo plazo casi irrelevante. “No hay que construir cartera en base a predicciones, lo que haremos será invertir en base a fundamentales de la economía y estos son muy buenos”. Un estudio de la gestora evidencia que, de los últimos 19 resultados electorales, una inversión hecha el primer día de la campaña tendría una rentabilidad positiva en la siguiente década en 18 casos mientras que en 15 elecciones de las 19 el dinero se habría duplicado en los siguientes diez años. “Es más importante mantenerse invertido y mantener una cartera diversificada que intentar predecir quién va a ganar”. »



Es el momento de reconectar

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



eDreams ODIGEO

 eDreams  GOVOYAGES  opodo  travellink  liligo

www.edreamsodigeo.com



» Con esto como mantra para el sector, desde BNY Mellon reconocen seguir enfocándose en segmentos de crecimiento y calidad. “Acciones que tienen ganancias más visibles, que son beneficiarios de la situación de Covid -19 y no sólo eso sino de las tendencias seculares que estamos viendo. Tecnología, energías verdes, farma...todo eso tiene detrás no sólo la situación actual sino tendencias a largo plazo que les favorecen”, dice Evers.

Desde State Street creen que un inversor táctico puede sacar partido de la dispersión entre sectores. “En EEUU hay dispersión del 68% entre tecnología y energía. Definir bien el sector en el que te metes dependiendo del candidato será interesante a nivel táctico para ajustar las carteras. Y un tema que nos gusta son dividendos sobre buybacks. Biden no permitirá que las ayudas que se han dado a las empresas para salir adelante utilicen ese dinero para recompras de acciones. Pensamos que el inversor que está buscando esa calidad de ingresos está mejor servido vía dividendos sostenibles con un sesgo en la calidad”.

¿Y en renta fija? Desde T.Rowe Price creen que depende de qué parte de la cartera. “Para las más conservadores, estamos negativos en deuda gubernamental y favorecemos el global aggregate y, para una cartera más agresiva, la parte más proxy con la renta variable, la parte high yield y la deuda emergente”.

Desde Capital Group encuentran oportunidades en deuda investment grade, compañías donde ven buenas oportunidades con buenos diferenciales tanto a nivel global como en EEUU; en high yield, sabiendo que está bastante correlacionado con la renta variable “estamos encontrando oportunidades, siendo muy selectivos y en el mun-

do emergente es de los pocos sitios donde podemos encontrar yields competitivas y la debilidad del dólar ayuda mucho a la parte de deuda local”.

Desde BNY Mellon destacan una de sus estrategias, un fondo de “fallen angels”, un segmento en el que se esperan bastantes flujos, y la inversión en bonos municipales de EEUU. “Sí es cierto que con los problemas la calidad crediticia puede bajar pero es un mercado que ofrece algo de yield y que no es especialmente arriesgado”, dice Evers.

¿Qué actitud deben tomar los inversores ante las elecciones?

- **Mario González (Capital Group):** “Siempre hay un ganador en todas las elecciones de EE UU y es el inversor paciente. Lo dice la historia: la clave tiene que ser estar invertido y esta pandemia y recesión ha sido, otra vez, la que nos ha confirmado esto”.
- **Ana Concejero (State Street):** “Oportunidades para jugar la renta variable americana en la dispersión sectorial”.
- **Pedro Masoliver (T.Rowe Price):** “Serenidad, tener un horizonte de inversión de largo plazo, tener buen asesoramiento y, sobre todo, buscar siempre aquellas gestoras o vehículos que mejor expresen la visión que tienes”.
- **Sasha Evers (BNY Mellon):** “La gestión activa y el entorno actual de incertidumbre, con sobrevaloraciones de algunas acciones, es carne de cañón para la gestión activa. El contexto actual de inversión dará oportunidades para invertir en buenas acciones a largo plazo y este es un entorno favorable para la gestión activa”. ■

HAN PARTICIPADO



Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados

Pioneros en inversión responsable

Celebrando
20 años
de activismo
accionarioal



Nos comprometemos a invertir de forma responsable porque creemos que es nuestro deber como inversores del capital de nuestros clientes y para el mundo en el que vivimos.

Durante más de 35 años, hemos desarrollado una gama de productos ASG especializados, estrategias de inversión que integran factores ASG en nuestro análisis, un profundo compromiso con el activismo accionarioal y nuestro servicio Responsible Engagement Overlay *reo*®.

Los inversores en España tienen a su disposición las siguientes estrategias:

BMO Responsible Global Equity Fund
BMO SDG Engagement Global Equity Fund
BMO Responsible Global Emerging Markets Fund
BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund
BMO Sustainable Opportunities European Equity Fund
BMO Sustainable Multi-Asset Income Fund

www2.bmogam.com/inversion_responsable

El capital está en riesgo y el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

BMO  **Global Asset Management**

© 2020 BMO Global Asset Management. Esta promoción financiera es emitida con fines informativos y de marketing únicamente por BMO Global Asset Management en España. Las promociones financieras se emiten con fines de marketing e informativos; en el Reino Unido por BMO Asset Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority); en la UE por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad neerlandesa para los mercados financieros (AFM); y en Suiza por BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Control del Mercado Financiero Suizo (FINMA). Estos Fondos son subfondos de BMO Investments (Lux) I Fund, una sociedad de inversión variable de capital (SICAV), registrado en Luxemburgo y autorizado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la SICAV BMO Investments (Lux) I Fund está registrada en la CNMV con el n.º 668. Estos Fondos son un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. Los fondos deben ser suscritos a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el KIID pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. Las copias en inglés del Folleto del Fondo y las copias en español del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) se pueden obtener en www.bmogam.com. El resto de documentación legal, así como el VL, se pueden obtener en www.bmogam.com. Este producto tiene aprobada su comercialización en los siguientes países: ES. 1067711_G20-2282 (09/20).



Retos de EEUU:

fijar un objetivo de inflación, estímulos fiscales y gestionar la alta volatilidad por las elecciones

El margen entre demócratas y republicanos en el Congreso de Estados Unidos al respecto de los estímulos fiscales adicionales para contribuir a la recuperación económica tras la Covid-19 asciende a 2 billones de dólares. Los demócratas proponen medidas adicionales por valor de 3 billones, mientras que la contrapropuesta de los republicanos suma 1 billón. Las partes también están de acuerdo en discrepar en otros aspectos del proyecto legislativo, por lo que no hay avances.

La deuda nacional de los Estados Unidos ha alcanzado los 26,7 billones de dólares, es decir, un billón más que la deuda nacional combinada de China, Japón, Alemania y el Reino Unido, pero, al ritmo del gasto público estadounidense presupuestado, un billón representa tan solo

un año de exceso de gasto. Los políticos hablan como si tal cosa de gastar un billón de dólares, como si solo fuera una cifra elevada más, pero se trata de una cantidad exponencialmente enorme. Para hacerse una idea de hasta qué punto es exponencial, piense que, si apiláramos billetes de 100 dólares, un millón de dólares ocuparía algo más de 1 metro; 1.000 millones formarían una pila 2,25 veces más alta que el Empire State; y el montón del billón mediría más de 1.000 kilómetros. De hecho, si apiláramos los 26,7 billones de dólares de la deuda nacional estadounidense, duplicarían con creces el diámetro de la Tierra.

Los bancos centrales, propietarios de máquinas que imprimen billetes continuamente, afirman que sus herramientas son «ilimitadas». Pero las restricciones a esas herramientas ilimitadas

residen en los mecanismos monetarios que (por el momento) obligan a comprar cantidades que sí son finitas de activos financieros como bonos de deuda pública, hipotecas, títulos corporativos e incluso ETF de renta variable.

Objetivo, inflación

Los balances de las empresas (sus pasivos) no son ilimitados, así que el precio de las fricciones financieras se expresa en forma de tipos de interés negativos y múltiplos precio/beneficio (PER) más elevados, con un crecimiento o una inflación muy escasos. Peor aún, de este proceso surgen disparidades sistémicas de riqueza y rentas, ya que el dinero es absorbido fundamentalmente por los pasivos financieros, y no por activos y servicios tangibles y productivos que generan valor y oportunidades de ampliar una clase trabajadora próspera. Así que la Reserva Federal trata de ser «innovadora», puesto que ha reconocido públicamente los problemas que causa la desigualdad de rentas.

De hecho, el discurso que el presidente de la entidad, Jerome Powell, pronunció en Jackson Hole este mes, en el que introdujo el concepto de «objetivo de inflación media flexible», fue impreciso pero revelador: impreciso porque no se definió el concepto de «media», y revelador porque la inflación es ahora el objetivo en vez de un riesgo.

Es probable que los tipos de interés estadounidenses continúen bajos en los plazos más cortos durante años, hasta que la Reserva Federal «innove» la inflación que quiere; esto puede traducirse en una permanente tendencia de pronunciamiento de la curva de rendimientos, especialmente dado que los tipos de interés reales son actualmente profundamente negativos.

Dólar digital

La «innovación» de la que habla la Reserva Federal probablemente tendrá menos que ver con cómo se distribuye la expansión monetaria en su balance que con la salida de la masa monetaria adicional fuera de dicho balance. Es posible que el mecanismo monetario del dólar experimente un cambio radical que daría a la entidad lo que desea (inflación) y a los políticos lo que más ansían (poder): hablamos del dólar digital.

En última instancia, un dólar digital (una moneda de curso legal basada en blockchain) podría sustituir al papel moneda y convertir los procesos de distribución mediante el «helicóptero del dinero» en algo más parecido al tiro de precisión, un canal para dirigir el dinero a los proyectos que más lo necesitan, como la agricultura sostenible, las energías renovables o Medicare. Un «rastreo digital» sería el nuevo «rastreo del dinero.»»



Phil Jacoby

Executive Director and Chief
Investment Officer at Spectrum Asset
Management,
Principal Global Investors



»Si suena orwelliano es porque puede serlo. Pero no lo será necesariamente si se basa en las libertades y en una unión más perfecta. Cualquier avance hacia el dólar digital sería, esperemos, un proceso de evolución, más que de revolución, monetaria.

Volatilidad creciente por elecciones en EEUU

En estos momentos sí se está produciendo una revolución, pero tiene lugar en la política estadounidense y no en la teoría monetaria. En concreto, el Partido Demócrata ha constituido una coalición en su seno que Bernie Sanders denomina el «Grupo de trabajo de la unidad Biden-Sanders». La adhesión al socialismo del Partido Demócrata ya no es marginal, puesto que sus militantes más jóvenes y progresistas están adquiriendo cada vez mayor influencia. Demócratas y republicanos están separados por kilómetros de distancia en sus propuestas de política, y las elecciones se necesitan con urgencia para que los ciudadanos decidan qué camino prefieren seguir, ya que el centro ha dejado de existir.

Como dijo el Presidente Barack Obama: «las elecciones tienen consecuencias». Y estas elecciones tendrán, sin duda, consecuencias, aunque todavía no sabemos de qué tipo. La hostilidad política se está desbordando en los Estados

Unidos. La anarquía (poco que ver con un movimiento asambleario pacífico) y la propaganda se están generalizando, lo que nos hace pensar en la sociedad distópica que imaginó George Orwell. Probablemente, los comicios serán polémicos y sus resultados se impugnarán en muchos estados, de modo que es posible que los resultados de las elecciones presidenciales no puedan confirmarse oficialmente durante días o semanas, o incluso meses si se impugnan ante los tribunales como ocurrió en 2000. La diferencia es que en esta ocasión también serán motivo de polémica las diversas elecciones estatales y locales que se celebrarán simultáneamente con las presidenciales, puesto que los dos partidos tienen visiones extremadamente distintas para la república.

Prevedemos una creciente volatilidad en los mercados en las fechas previas a las elecciones estadounidenses de noviembre, así como durante los comicios y después de ellos, una volatilidad que podría durar incluso hasta 2021. Las compras de activos por importe de 80.000 millones de dólares que la Reserva Federal realiza cada mes serán adelantos de liquidez muy bienvenidos, pero, si podemos guiarnos por lo aprendido en las elecciones de 2000, es probable que el previsible estrechamiento de los diferenciales de crédito se vea interrumpido primero por una corrección causada por las elecciones. ■

INVIERTA EN EL MUNDO DEL MAÑANA

En un mundo donde los cambios científicos, tecnológicos y sociales se aceleran, al igual que el ritmo de consumo de los últimos productos y aplicaciones, las empresas se adaptan, evolucionan, algunas incluso sufren verdaderas disrupciones en su sector.

En Groupama AM, identificamos y apoyamos a largo plazo a estas empresas capaces de evolucionar o revolucionar nuestras sociedades modernas, esta es la razón de ser del fondo G FUND - World (R) EVOLUTIONS.

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.



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Invertir para el futuro

La tecnología se expande: ¿pueden los mercados seguirla?

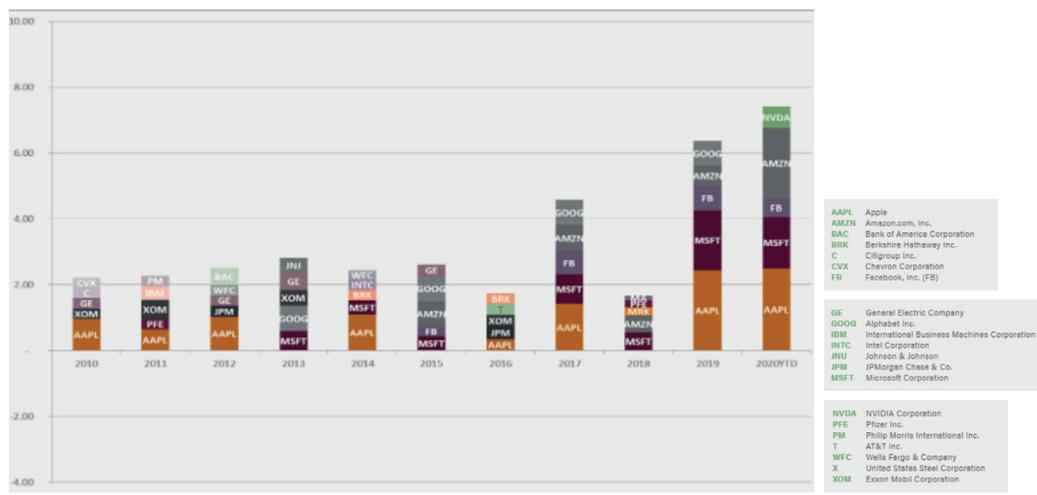
Los mercados de renta variable en Europa se han mantenido en línea recta desde julio, mientras que el S&P500 (en términos de euros) superó a otros importantes índices del mercado a finales de agosto. Durante ese mes, las acciones del FANG+ (incluyendo a Tesla y NVIDIA) aumentaron en promedio un impresionante 20%. La polarización de los mercados bursátiles en EE.UU. viene produciéndose desde hace una década. Ha experimentado una tendencia alcista durante 2020, con una fase de culminación durante el mes de agosto. Otra forma de ver esta polarización es calculando los cinco principales contribuyentes al rendimiento del S&P500 en lo que va de año y compararlo con la contribución media de los últimos 10 años. La brecha en la contribución al rendimiento es de aproximadamente un 4% e incluso superior a la de 2019. (Gráfico)

Tesla subió un 75% durante el mes de agosto, con su capitalización de mercado acercándose a la de todos los fabricantes de automóviles que figuran en la lista. Nos quedamos perplejos sobre las razones fundamentales

detrás de la explosión del precio de las acciones de Tesla (¿avances que se anunciarán en su próximo 'Día de la batería'? ¿Subestimó el mercado más allá de los vehículos eléctricos?) y, además hemos visto una explicación parcial, pero insatisfactoria: una triplicación de la actividad en las acciones de las grandes empresas de tecnología (y por lo tanto incluyendo a Tesla) desde hace un par de meses, que hace que los distribuidores se cubran y compren las acciones subyacentes, incrementando las subidas. Aunque Tesla tiene, por ahora, una ventaja competitiva en cuanto a la tecnología de las baterías o conocimientos de *software* propios para facilitar la autoconducción de coches en el futuro, no aniquilará todo el sector automovilístico. Sin embargo, todavía tienen mucho que demostrar otras áreas como Tesla energy y seguros.

En cuanto a la valoración, destacamos el gran impulso de las ganancias subyacentes del sector de la tecnología (servicios de tecnología informática y comunicaciones) y un rendimiento medio del flujo de caja del 3,5% que está más o menos en línea con el promedio del mercado. Está claro que

Top five S&P500 performance contributors year-to-date



no se puede hacer un ejercicio de valoración sobre estos activos de mayor duración, independientemente de los tipos de interés y de su tendencia en el futuro. Con la decisión de la Fed de que no subirá los tipos hasta el 2023, después de adoptar un nuevo marco de políticas (que permita que la inflación supere el nivel del 2%) y nuestra convicción de que durante los próximos dos años las presiones inflacionistas deben ser moderadas, se puede esperar que los tipos a largo plazo se mantengan moderados.

Desde una perspectiva más fundamental, en DPAM **estamos convencidos de que la adopción de la tecnología ya sea la automatización, el cambio a la nube o las tendencias tecnológicas menos directas, como la inteligencia artificial, el big data o el aprendizaje automático todavía tienen un largo camino por recorrer.**

La crisis del coronavirus y, los consiguientes confinamientos, ha acelerado esta tendencia, sin ningún impacto significativo en los respectivos mercados a los que se dirigen en el futuro. Dada la escalabilidad inherente de la mayoría de estas compañías de tecnología, agregar ventas tiene un coste marginal muy bajo. Como resultado, permite una rápida progresión de los márgenes y una fuerte generación de flujos de caja. Esto también ayuda a explicar la relación precio/beneficio relativamente más alto o los múltiplos precio/venta de algunas de estas empresas de *software*, obviamente siempre que sean capaces de mantener sus ventajas competitivas.

Los mercados de renta variable han sido bastante resilientes pese al resurgimiento de los casos de COVID-19 y la recuperación desigual que hemos visto hasta ahora. Algunas áreas de la economía se han recuperado rápidamente, o incluso se están recalentando. Sin embargo, los subsectores que dependen de las masas siguen estando afectados y algunos, como la industria aérea, han anunciado despidos importantes.

Para DPAM, el núcleo de cualquier cartera de renta variable debe estar compuesto por empresas de calidad capaces de aumentar su negocio a lo largo del ciclo, con ventajas competitivas, un apalancamiento relativamente bajo, menos propensas a fuerzas disruptivas e, idealmente, con capacidad para capitalizar los llamados objetivos de desarrollo sostenible. En DPAM vemos un contexto ligeramente positivo para los mercados de renta variable, ya que se ha previsto una recuperación generalizada y los grandes componentes del índice ya lo han hecho bien este año. Nos mantenemos fieles a nuestra visión de un entorno de renta variable de alcance global. En nuestra opinión, los mayores riesgos para el último trimestre del año son unas elecciones estadounidenses controvertidas y un nuevo pico en las tasas de mortalidad debido a la COVID. ■



Alexander Roose

CIO de Renta Variable
Internacional de DPAM

El desempleo de larga duración en EEUU como métrica del deterioro del mercado laboral

Dentro de las métricas del mercado laboral norteamericano que mensualmente publica la Bureau of Labor Statistics (Oficina de Estadísticas del Mercado laboral) en EEUU está el desempleo de larga duración (Permanent Job Losers), cuya última cifra del 30 de septiembre 2020 ha sido de 3.756k personas, la cual representa a su vez el 2,35% de la fuerza laboral (población en edad de trabajar) en EEUU cuya cifra a 7 de octubre es de 160.143k personas, según datos de Bloomberg.

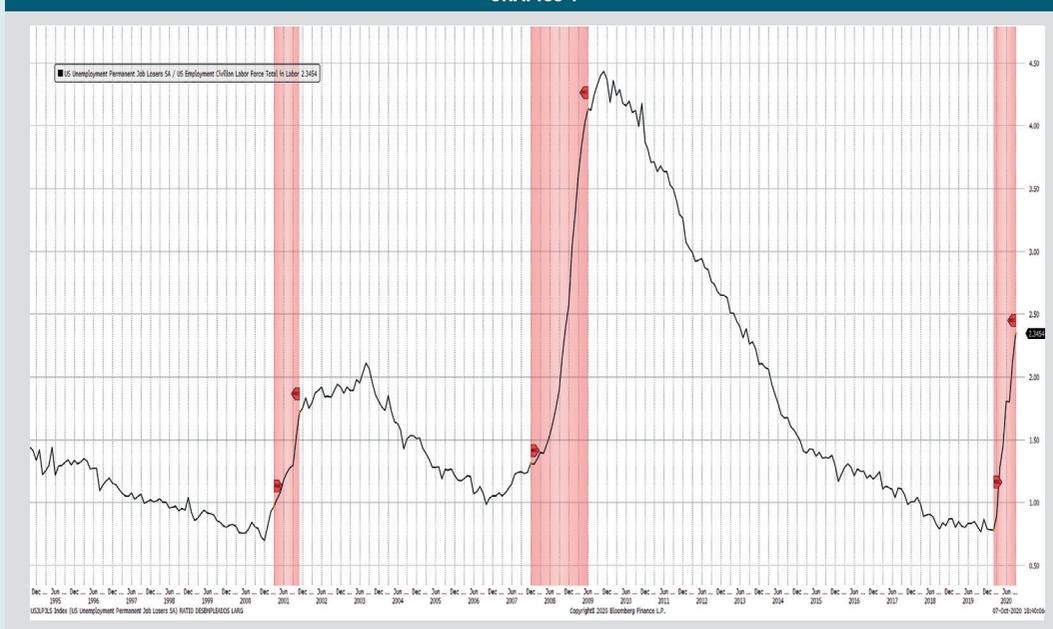
Véase en el gráfico 1 la evolución de este ratio (desempleo de larga duración/fuerza laboral total) donde podemos apreciar como desde el comienzo de la pandemia del Covid-19 en EEUU esta métrica se ha deteriorado fuertemente hasta alcanzar niveles no vistos hasta

dos meses después de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre 2008, donde a 30 de noviembre 2008 alcanzábamos niveles del 2,40%, es decir, que el 2,40% de la fuerza laboral total de entonces se encontraba dentro del grupo de los desempleados de larga duración. Las áreas en color rojo representan las zonas donde ha habido recesión de acuerdo con los criterios de la NBER (National Bureau of Economic Research).

En el gráfico 2 podemos observar la evolución del número de personas desempleados de larga duración cuya evolución aún no exhibe ningún signo de que pudiésemos estar cerca de un punto de giro.

La evolución ascendente de esta ratio debería suponer un elemento de preocupación para la administración norteamericana

GRÁFICO 1



y un sólido argumento para tratar de aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal lo antes posible que pueda frenar este deterioro en los próximos meses que aún podría verse agravado por una nueva oleada de quiebras innecesarias, especialmente de pequeñas empresas, si la llegada de dicho estímulo fiscal continúa dilatándose en el tiempo y la llegada del frío favoreciera el contagio por la convivencia en lugares cerrados, donde es más fácil la difusión del virus a través de los aerosoles diseminados por las personas.

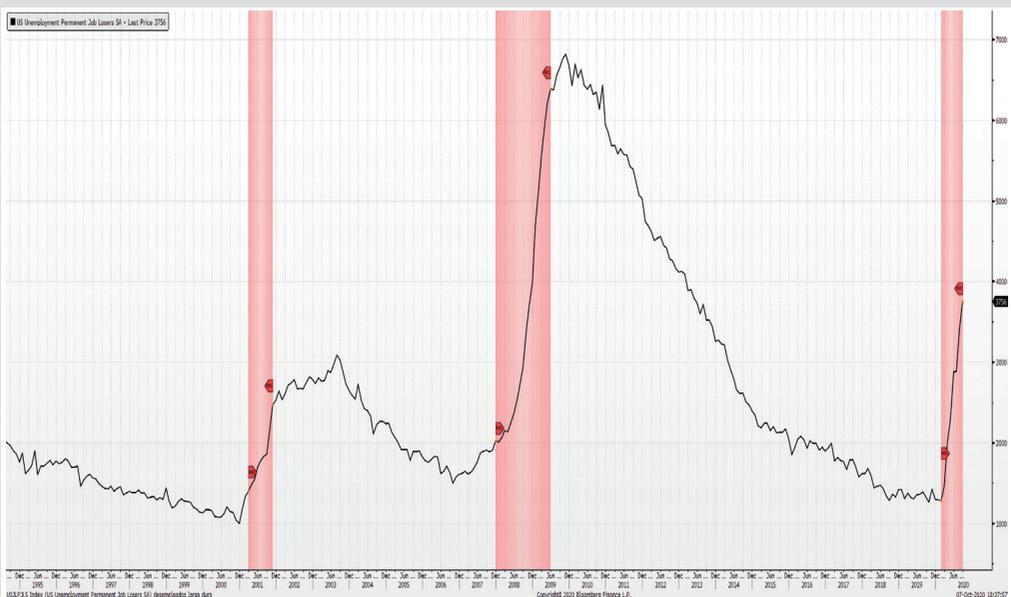
De ahí la insistencia del Presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en que se apruebe de manera urgente un nuevo paquete de gasto público y simultáneamente se trate de controlar los contagios lo antes posible mediante la utilización de mascarillas y distancia social para evitar nuevos confinamientos y cierres definitivos de empresas que generen nuevos despidos, especialmente de los trabajadores de las empresas más expuestas como son las de ocio, bares, restaurantes, hoteles y las relacionadas con el turismo como las aerolíneas y cruceros, entre otros. También ha señalado que es urgente dicha ayuda del gobierno porque son los americanos de color y los trabajadores de bajos ingresos los que están siendo desproporcionadamente impactados por la pandemia, acrecentado aún más la brecha salarial y las desigualdades sociales. Por último, Powell ha destacado que no es el momento de preocuparse por el déficit fiscal, y que ahora es el momento de actuar. ■



Ramón Bermejo Climent

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

GRÁFICO 2





El futuro está en los emergentes y los inversores lo reconocen

Todo apunta a que el futuro de los inversores pasa por aumentar su exposición a los mercados emergentes. La intención de los principales bancos centrales de los países desarrollados de mantener los tipos de interés cercanos a cero durante los próximos meses augura un panorama poco esperanzador para la búsqueda de rentabilidad.

Existen muchas razones que justifican iniciar el camino hacia los emergentes. Por un lado, constituyen el motor de crecimiento a nivel global. Las siete mayores economías emergentes del mundo tenían la mitad del tamaño de las del G7 en 1995, se equipararon a ellas en 2015 y se espera que dupliquen su tamaño para 2040. Y aunque la capitalización bursátil de sus empresas representa actualmente sólo el 12% de la capitalización mundial total, está previsto que continúe aumentando. Hay que tener en cuenta que el valor de las empresas de los mercados emergentes que cotizan en bolsa ya se ha multiplicado por diez veces en los últimos 30 años hasta superar la cifra de 5 billones de dólares.

Por eso, a pesar de la volatilidad del mercado y de la reducción del apetito por el riesgo, los inversores saben que en algún momento tendrán que salir del confort de los desarrollados; unos mercados en los que el crecimiento es mucho más moderado y los tipos de interés reducen la rentabilidad. Y no se espera que ninguno de estos factores se vaya a modificar en el medio plazo. Según los resultados de una encuesta realizada por Von-tobel Asset Management, son muchos los inversores que están decididos a aprovechar la oportunidad y realizar mayores asignaciones en estos mercados.

Y esto representa, sin duda, un cambio de tendencia. Ni los inversores institucionales, ni los gestores de fondos se han atrevido en muchas ocasiones a aprovechar las oportunidades que ofrecen estos mercados. En muchos casos, sus asignaciones se han estancado por debajo del 10% de sus carteras. Unos niveles que no les permiten captar más rentabilidad ni beneficiarse de la diversificación. Y esto es así por los temores que despiertan los emergentes.

Uno de los participantes en la encuesta, Guillermo Uriol Sanz, gestor de Ibercaja Gestión, considera que el principal miedo que muestran los inversores se debe al desconocimiento de estas economías. “Hablamos de una geografía muy amplia en la que cada uno de los países que la integran es diferente entre sí. Existe desconocimiento y eso hace que se tema más la volatilidad que puede generarse”, explica. Sin embargo, como apunta el gestor de Ibercaja Gestión, es labor de los expertos comunicar a los inversores que esa mayor volatilidad se compensa con mayor rentabilidad a largo plazo tanto en la renta variable como en la renta fija.

Una buena fórmula para enfrentarse a estos temores es buscar apoyo especializado. Los parámetros de riesgo con los que operan los inversores en los mercados desarrollados a menudo no serán apropiados en los mercados emergentes. Por eso lo más cauto es buscar a un experto que conozca especialmente bien estas geografías y cómo se comportan allí los diferentes activos.

En este entorno, la encuesta de Vontobel AM muestra que algunos inversores tienen la intención de aumentar la asignación de su cartera a emergentes en los próximos doce meses. Y a largo plazo ese porcentaje es mucho mayor, ya que más de la mitad de los participantes esperan aumentar el peso en estos mercados en los próximos cinco años.

La intención de aumentar posiciones se repite tanto en inversores en renta variable como entre los de renta fija. Es probable, eso sí, que los inversores de deuda comiencen de una forma más conservadora, en particular dada la complejidad añadida del riesgo monetario. Casi la mitad de los inversores de este estudio consideran que la deuda soberana y cuasi-soberana en moneda fuerte es un área de interés, en comparación con sólo un tercio que se centra en la deuda corporativa sin grado de inversión, por ejemplo.

Es importante señalar que la encuesta también confirmó el apetito de los inversores por las estrategias que incorporan los factores ASG. De hecho, entre los inversores con horizontes temporales de más de 10 años, el 70% dice que dichas consideraciones influyen en las decisiones que toman sobre su exposición en los mercados emergentes. Muchos aprecian la integración de los ASG como una importante herramienta de reducción de riesgos, por lo que creemos que es esencial un enfoque activo.

Pensamos que el futuro para los inversores que sean capaces de superar estos miedos y optar por los emergentes será muy reconfortante. ■



**Nabil El-Asmar
Delgado**

Country Manager para Iberia
de Vontobel AM



Las cotizadas españolas explican sus avances médicos contra el coronavirus

La guerra contra el Covid-19 está librando batallas trascendentales. Este otoño podrían aparecer las primeras vacunas que estarían listas para su distribución en las primeras estribaciones del invierno. Pero todo está en el aire. Como el virus origen de la pandemia. Las cotizadas de esta industria vital en España desglosan sus proyectos de investigación y su contribución para erradicar esta plaga.

POR **IGNACIO J. DOMINGO** / REDACCIÓN

Algunas hipótesis de mercado hablan del ecuador de 2021 como el punto de inflexión de la contienda que la humanidad entera libra contra esta epidemia, en función de la efectividad de los antídotos que investigan firmas farmacéuticas y centros de investigación públicos y privados. Entretanto, las carteras de inversión viran sus opciones inversoras hacia un sector que tiene bajo negociación importantes fusiones em-

presariales que se han tomado un respiro hasta comprobar el curso de los acontecimientos. Pero, **¿cuándo llegará la epidemia del coronavirus a su fin?** Esta es la gran cuestión que se plantea por todos los rincones del planeta. La pandemia sanitaria, pero también la económica y la financiera que subyace inmediatamente después a la crisis clínica global que, nueve meses y un millón de muertos después ha dejado, hasta el momento, el rastro devastador del Covid-19. La consultora McKinsey sitúa el inicio del dominio de la epidemia

en EEUU y el resto de potencias avanzadas en el tercer o cuarto trimestre de 2021.

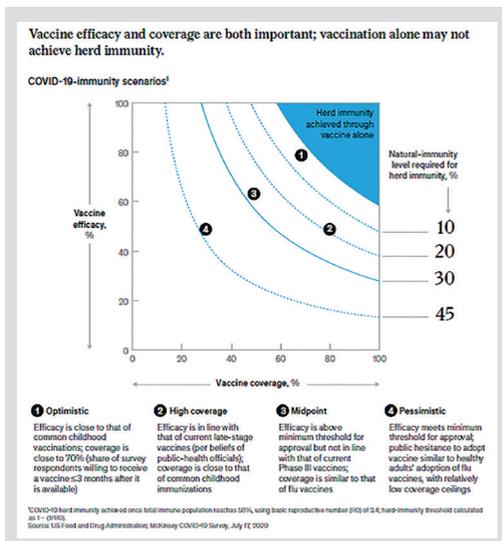
Mientras, la impaciencia social y de los agentes económicos por suprimir las restricciones de movilidad, laborales y empresariales determinará el parte de daños y perjuicios en los climas de negocios y sistemas productivos de los distintos países. Sarun Charumilind, uno de los coautores del estudio, explica que **la mayoría de naciones "se aferran a la esperanza de lograr la inmunidad de rebaño antes de que se descubra una vacuna efectiva"**. Un escenario que conduciría a la detención de la pandemia sin especiales temores a que el Covid-19 pueda resurgir de sus cenizas. **Pero es una apuesta arriesgada.** Porque depende de factores muy variables como la eficacia y la adopción de las vacunas. También del momento de su comercialización masiva a la población. Según McKinsey, entre 90 y 300 millones de personas en todo el mundo son inmunes, por razones genéticas y naturales, al coronavirus.

El horizonte más benévolo sitúa la inmunidad social en EEUU, el país epicentro de la pandemia desde la pasada primavera, en la segunda mitad de 2021, si la US Food and Drug Administration sigue otorgando permisos a los ensayos clínicos en humanos de los proyectos científicos más avanzados y la Biologics License Application los valida en

el primer trimestre de 2021, **con objeto de distribuir los antídotos con eficacia demostrada a la población en los seis meses posteriores.** Lo que implicaría que cientos de millones de estadounidenses ya estarían vacunados en el ecuador del próximo ejercicio. Y adquirir la inmunidad de grupo a partir del próximo verano. Sin embargo, **este escenario en EEUU podría complicarse y retrasar hasta 2022 el comienzo de la victoria sobre el Covid-19** si la carrera científica y empresarial en curso por lograr la vacuna no resulta suficientemente eficaces o revelan efectos colaterales sobre la salud de la población. O, incluso, retardar hasta 2023 si se produce una constelación de supuestos, como baja eficacia de los descubrimientos clínicos o cortas duraciones de las inmunidades naturales, que se unirían en contra de la estrategia de lucha contra el coronavirus.

Un notable 'boom inversor' en el sector sanitario

El grupo inversor suizo Pictet, sociedad colectiva de servicios de gestión de patrimonios y activos que, a través de Pictet AM administra fondos temáticos globales relacionados con biotecnología y salud -parte de cuyas inversiones son acciones de compañías farmacéuticas y biotecnológicas- explica que, hasta ahora, y **"en ausencia de tratamiento específico o vacuna la actuación se ha estado centrando en la mitigación"**. Tazio Storni, gestor de los fondos de inversión Pictet-Biotech y Pictet-Health, apunta alguna de las estrategias que determinan las carteras de esta firma. "En línea con la recomendación de buena higiene personal y uso de productos desinfectantes que siempre ha realizado la OMS, tanto en hospitales como en espacios comunes, los mercados de capitales han favorecido a empresas como Clorox y Reckitt Benckiser, que cuentan con estos productos para centros de atención médica y hogar o Unicharm, que proporciona mascarillas". También el consejo de la máxima autoridad sanitaria mundial de declarar los test como parte esencial de la respuesta contra el Covid-19 ha mejorado la posición bursátil de la exposición de Pictet Health a Abbott, Roche y Thermo Fisher, que "los han desarrollado para laboratorios de diagnóstico central o consultorios médicos".



LARGEST GLOBAL HEALTHCARE DEALS ANNOUNCED SINCE JAN. 1, 2020

Buyer (ticker-exchange)	Target (ticker-exchange)	Date	Announcement
			Transaction value (\$B)
Teladoc Health Inc. (TD0C-NYSE)	Livongo Health Inc. (LVGO-NASDAQ)	08/05/20	18.26
Siemens Healthineers AG (SHL-XETRA)	Varian Medical Systems Inc. (VAR-NYSE)	08/02/20	16.39
Gilead Sciences Inc. (GILD-NASDAQ)*	Forty Seven Inc.	03/02/20	4.62
Sanofi (SAN-ENXTPA)	Principia Biopharma Inc. (PRNB-NASDAQ)	08/17/20	3.37
Novo Nordisk A/S (NVOV B-CPSE)	Corvidia Therapeutics Inc.	06/11/20	2.10
Novant Health Inc.	New Hanover Regional Medical Center Inc.	07/13/20	1.50
Alexion Pharmaceuticals Inc. (ALXN-NASDAQ)*	Portola Pharmaceuticals Inc.	05/05/20	1.41
Invitae Corp. (NVTI-NYSE)	ArcherDx Inc.	06/22/20	1.39
Merck & Co. Inc. (MRK-NYSE)*	Themis Bioscience GmbH	05/26/20	1.21

Data compiled Aug 17, 2020.

Transaction value = deal value paid for equity, plus the value of assumed current liabilities, net of current assets

Analysis includes global healthcare M&A deals announced between Jan. 1, 2020, and Aug. 17, 2020, with a transaction value greater than \$1 billion at announcement. Excludes minority stake, asset, terminated and deals in the bid/offer stage.

* Completed deal.

Source: S&P Global Market Intelligence

Michael Gibney, analista del sector sanitario y farmacéutico de Standard & Poor's, revela que el mercado, sumido en una incertidumbre de caldo, ha aireado numerosos proyectos de fusión en el sector, aunque la mayor parte de ellos han entrado en un compás de wait and see hasta otear el momento idóneo de formalizar las adquisiciones. También por las dudas sobre la senda que tomarán los adelantos médico-farmacéuticos en curso. "La actividad de M&A en la industria se ha ralentizado en 2020 a la espera de que se clarifique el impacto económico de la pandemia". Una estrategia que se expande por todos los sectores.

Las iniciativas investigadoras de las firmas hispanas

Cinco de las empresas cotizadas españolas con intereses y líneas de negocio en el terreno de la investigación médica, cuentan sus iniciativas en el combate contra el coronavirus.

Pangaea Oncology

La compañía dispone de dos divisiones -su filial, el Instituto Oncológico Dr. Rosell (IOR), que presta servicios de oncología médica en varios de los hospitales de Barcelona y un laboratorio de diagnóstico en cáncer de última generación, con especial foco en Biopsia Líquida (diagnóstico de alteraciones genética en sangre en oncología), y prestaciones de servicio a la industria farmacéutica- y ha desarrollado un departamen-

to ad-hoc, tras la llegada del Covid-19, sobre la prueba PCR, una técnica básica de diagnóstico en oncología. Tanto para las citadas PCR, con capacidad de realizar más de 100.000 muestras anuales, como para los test de anticuerpos -pruebas rápidas como ELISA- además del avance de test de antígenos que verán la luz a corto plazo. La firma fundada en Barcelona, además, realiza prestaciones de servicios para clientes farma en pre-clínica (adjunto HR de prestación a Pharmamar), y ha puesto en marcha ensayos clínicos en COVID para clientes farma (adjunto HR de In3Bio) y tiene en funcionamiento una línea interna de I+D dirigida a la búsqueda de marcadores en todo tipo de material biológico para discernir agresividad del virus.

En una reciente nota de información relevante al mercado, en la que incidía en que el Covid-19 sigue siendo un virus cuyos grados de severidad muestran reacciones del sistema inmunológico muy diversas entre asintomáticos y pacientes con enfermedad crítica que ingresan en UCI, por lo que el conocimiento de los marcadores genéticos que determinan la evolución clínica daría la posibilidad de anticipar grupos de población de alto riesgo, cuya monitorización y tratamiento podría ser más eficiente, mediante la utilización de nuevas herramientas de diagnóstico, resalta que Pangaea Oncology cuenta con una dilatada experiencia clínica en localizar determinaciones genéticas en oncología de pulmón, mediante su

portfolio de tecnología in vitro y de diagnóstico en Biopsia Líquida, en el cual la sociedad es referente internacional.

Laboratorios Rovi

La firma farmacéutica, desde el comienzo de la pandemia, ha mantenido su actividad como fabricante y distribuidor de fármacos y donando un millón de mascarillas quirúrgicas y 1.000 trajes de protección especial al Ministerio de Sanidad, Consumo y Bienestar Social.

En el ámbito de la I+D, fuentes de la empresa destacan que las Heparinas de Bajo Peso Molecular (HBPM), submercado en el que Laboratorios ROVI es un jugador de primer nivel, han llegado a ser catalogadas por la OMS como medicamentos esenciales para los pacientes hospitalizados en unidades de cuidados intensivos por la Covid-19. Para contribuir a la generación de evidencias científicas entorno a esta pandemia, el pasado abril, ROVI anunció un pacto de colaboración con la Fundación de Investigación HM Hospitales para la financiación de un ensayo clínico cuyo fin es la evaluación del efecto de las HBPM a dosis terapéuticas en la evolución de los pacientes hospitalizados con neumonía por COVID-19 y coagulopatías subyacentes.

En la misma línea, el pasado mes de julio Laboratorios ROVI cerraba un acuerdo con Moderna, para la fabricación a gran escala del llenado y acabado de su vacuna candidata para COVID 19, cuyo ensayo clínico, que actualmente se encuentra en Fase III, es uno de los más avanzados en la carrera por resolver esta crisis sanitaria.

Almirall

Desde el primer momento, el gran objetivo de la compañía “ha sido ayudar a superar la crisis ofreciendo una respuesta firme y efectiva a las necesidades del sector”.

Al inicio de la pandemia, la principal prioridad fue la de asegurar el suministro de medicamentos a todos los pacientes para garantizar el bienestar de los pacientes. Tras comprobar que ciertos medicamentos, como el paracetamol, podían ayudar a paliar los síntomas provocados por el Covid-19,

Almirall aumentó su producción para abastecer al mayor número posible de afectados. Desde el inicio de la epidemia, “todas las fábricas de la compañía siguieron funcionando a pleno rendimiento gracias al esfuerzo de todos los empleados de la firma para garantizar el suministro de medicamentos a todos los pacientes”. Además, Almirall produjo geles antibacterianos en Alemania para donarlos a hospitales y clínicas.

Grifols

Grifols está desarrollando múltiples ensayos clínicos internacionales. Las aproximaciones de más relevancia se aprecian en el siguiente gráfico proporcionado por la compañía. Su estrategia empresarial de lucha contra el coronavirus se basa en una triple actuación. Por un lado, en la producción de un medicamento específico o proteína plasmática específica -conocida como inmunoglobulina hiperinmune anti-SARS-Cov2- lograda a partir del plasma de personas que se han recuperado de la enfermedad), del que ya se han fabricado los primeros lotes y cuya seguridad y eficacia deben todavía ser evaluadas en ensayos clínicos que ya están en marcha.

En segundo término, mediante la utilización del plasma de convalecientes - a personas que han superado la enfermedad y donan su plasma- en transfusiones directas como potencial recurso de tratamiento. En España “continúa en marcha un ensayo clínico en el que participan diversos hospitales” y existen diversas iniciativas y esfuerzos en este sentido. También se han llegado ya a presentar resultados preliminares de otro ensayo similar que coordina el Hospital Universitario Puerta de Hierro de Majadahonda, por ejemplo. En EEUU, en paralelo, se explora también su uso potencial, y el plasma de convalecientes recibió la autorización de uso de emergencia de la FDA el 23 de agosto para tratar pacientes hospitalizados con COVID-19.

El tercer ámbito de actuación investigadora se enfoca al uso de otras proteínas plasmáticas (o medicamentos plasmáticos), como inmunoglobulina o alfa-1, con el objeto de tratar a pacientes con Covid-19. También hay diversos ensayos en este sentido que siguen adelante.



» Grifols también ha desarrollado un test molecular para detectar el virus SARS-CoV-2 y distribuye dos test inmunológicos que identifican anticuerpos para el diagnóstico de Covid-19.

Atrys Health

La compañía opera en la intersección de los sectores de la salud y la tecnología, por lo que “hemos querido posicionarnos en la lucha contra el virus, en la medida de nuestras posibilidades, poniendo en marcha distintos proyectos enfocados a la prevención de los contagios y al diagnóstico de los mismos”. Desde la cotizada se afirma que, “actualmente, estamos desarrollando dos proyectos de I+D para el diagnóstico de Covid-19”. Junto a Fundación Vithas y Leitat, hemos impulsado por un lado una investigación multicéntrica que facilitará el diseño de modelos predictivos de inmunización de la población y de evolución de la enfermedad”. En el marco del proyecto, “estamos fabricando el CoVig3, un kit de diagnóstico rápido de alta sensibilidad y especificidad que ha obtenido financiación del CDTI del Ministerio de Ciencia e Innovación”. Esta iniciativa persigue la creación de un test rápido portátil de elevada sensibilidad

y especificidad, con un tiempo de respuesta rápido (15 minutos) y un bajo coste para la detección cualitativa de anticuerpos en pacientes expuestos al contacto con coronavirus (SARS-Cov-2) que muestren síntomas en cualquier grado o sean asintomáticos.

Por otro lado, junto a las Universidades Complutense de Madrid y de Granada “desarrollamos un dispositivo que emplea tecnología de grafeno (GFET) y permite hacer mediciones altamente sensibles e instantáneas para detectar de manera fiable la COVID-19 en menos de 15 minutos”. Este instrumental, denominado RAP-ID19, “aunará las ventajas de las dos técnicas que más se han empleado hasta el momento para el diagnóstico de la enfermedad”. Por un lado, la elevada especificidad y sensibilidad de la técnica de PCR (Polymerase Chain Reaction) y, en un segundo término, la rapidez en el diagnóstico y la no necesidad de personal especializado de los RADTs (rapid antigen detection tests). Además, desde el inicio de la pandemia en nuestro país, nuestros laboratorios, ya conocedores y preparados para la realización de PCR, “han ampliado su cartera de servicios al diagnóstico de enfermedades infecciosas”. ■





DEGROOF PETERCAM **ASSET MANAGEMENT**

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



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



La clave es la innovación

La pandemia de la COVID-19 ha dado lugar a un esfuerzo sin precedentes de las empresas innovadoras alrededor del mundo para encontrar soluciones de todo tipo para hacer frente al virus. Los gobiernos y las organizaciones internacionales, como el Instituto Europeo de Innovación y Tecnología (EIT), han apoyado este esfuerzo,

proporcionando a las empresas y a los particulares financiación y asesoramiento. Esta es una buena noticia para los inversores a largo plazo que se centran en encontrar empresas innovadoras financieramente viables, ya que las empresas que invirtieron en innovación, han demostrado tener un mejor comportamiento y una mejor recuperación durante la actual crisis (véase el gráfico).

La Resiliencia la innovación: Rentabilidad de la estrategia Europe Innovation de Candriam durante y antes de la COVID-19



Fuente: Candriam, rentabilidad bruta de la estrategia Candriam Equities L Europe Innovation desde 2012.

Datos a 31/08/2020

La innovación se ha hecho presente en todo tipo de empresas. Según varios índices de innovación que siguen el desempeño de algunas empresas innovadoras que cotizan en bolsa, han demostrado ser más resistentes que el mercado en general durante esta pandemia. En nuestras carteras, las empresas innovadoras también han tenido un mejor comportamiento, demostrando que, sobre todo a largo plazo, tienen la capacidad de liderar su industria, superar a la competencia y superar las expectativas financieras.

Las empresas innovadoras son aquellas que toman una decisión deliberada para cambiar un mercado y poner en el centro de su cultura la creatividad para aportar un valor añadido. Para algunos tipos de empresas, los productos novedosos, únicos y patentados son la principal fuente de ingresos, como en el caso de los productos farmacéuticos y algunas empresas de alta tecnología. Las empresas que dominan esos sectores gastan enormes cantidades de dinero en investigación y desarrollo, aunque la innovación no está impulsada únicamente por el dinero invertido. Cuando pasa a formar parte de la cultura, las empresas pueden lograr cosas increíbles, independientemente de su sector, ya sea industrial, químico o de consumo.

La lucha contra la Covid-19

Cuando el presidente Macron, junto con otros líderes nacionales de todo el mundo, calificó la lucha contra la pandemia de “guerra”, quedó claro para muchos que los gobiernos destinarían importantes recursos para ayudar a la investigación y a las pruebas médicas. Según una encuesta de McKinsey & Co, hay buena evidencia de que las compañías farmacéuticas y médicas han estado aumentando su enfoque en la innovación durante la crisis de la COVID-19. Además, durante la pandemia, se están fomentando las innovaciones médicas mediante reglamentos y procesos de aprobación relajados para los nuevos productos en el campo de la medicina. La eliminación de algunas de estas barreras reglamentarias de entrada ha permitido la llegada de nuevos competidores al mercado. Un buen ejemplo es la rápida aprobación y el éxito de GM y Dyson como fabricantes de ventiladores, algo que pocos participantes en el mercado podrían haber previsto antes de esta crisis.

Las industrias manufactureras innovadoras también se han beneficiado de esto y han tenido un muy buen comportamiento en lo que va de año; ha habido un aumento de la colaboración entre las empresas innovadoras para encontrar nuevas soluciones. Un ejemplo es DSM, una multinacional holandesa que proporciona soluciones para la nutrición, la salud y la vida sostenible. Fabrica una amplia gama de productos, desde nutrición animal y humana, salud, dispositivos médicos, tecnología solar, biocombus-»



Geoffroy Goenen

Head of Fundamental
European Equity, Candriam

» tibles, plásticos y resinas sostenibles, y la fibra más fuerte del mundo. Junto con otra empresa, VDL, DSM está invirtiendo en la producción del polipropileno fundido, que a su vez se utilizará como una importante capa de material en las mascarillas médicas diseñadas para filtrar el virus COVID-19. Las empresas dijeron que se centrarán en medios innovadores y sostenibles para disminuir el aumento de los desechos generados por las mascarillas desechables mediante el uso de materiales circulares.

Otra compañía innovadora con buen comportamiento en este actual entorno ha sido Tecan, un proveedor suizo de instrumentos de laboratorio y soluciones en biofarmacia, medicina forense y diagnósticos clínicos. Junto con otra compañía, Thermo Fisher Scientific, están trabajando para ayudar a ampliar las pruebas de COVID-19 a nivel mundial. Sus trabajos se centran en una nueva solución de PCR en tiempo real, altamente automatizada, diseñada para analizar hasta 6.000 muestras en un solo día para satisfacer la creciente demanda mundial de pruebas de COVID-19. El sistema de alto rendimiento permite a los laboratorios duplicar o incluso triplicar su capacidad de análisis para apoyar los esfuerzos mundiales para que las sociedades puedan volver a sus rutinas, especialmente en lo que concierne al trabajo y a la escuela.

Nuevas armas contra la Covid

Si la lucha contra COVID-19 es una guerra, entonces las pruebas de COVID-19 y la potencial vacuna serán el arma principal. Los productos farmacéuticos en general están teniendo un gran comportamiento este año, y gran parte de eso fue impulsado por la innovación, actual y esperada, que el mercado estaba poniendo en precio. Por ejemplo, un proveedor francés líder en diagnósticos in vitro que ha trabajado en este campo durante unos 55 años, desarrolló una prueba de serología para identificar a las personas que han estado expuestas al virus anteriormente. El mercado de los inmunodiagnósticos va a experimentar una impresionante aceleración del crecimiento en los próximos años debido a la pandemia, y los proveedores médicos que trabajan en este campo pueden convertirse en beneficiarios directos de la misma.

Un impulso a la economía circular

Hay algunas innovaciones no médicas que han salido a la luz este año. Como parte de su planificación de la recuperación, muchos gobiernos, incluida la UE, han adoptado nuevos planes y programas para apoyar el paso a una economía circular. Una gran parte de eso se ha centrado en las normas que impulsan un mejor reciclaje; en este campo, Tomra, el actual líder en el diseño, fabricación y venta de máquinas expendedoras inversas (RVM) es un buen ejemplo. Sus máquinas han sido extremadamente eficaces para ayudar a aumentar las tasas de reciclaje. De acuerdo con Financial Times, dos años después de que Lituania implementara el esquema usando RVMs de Tomra en 2016, su tasa de reciclaje de botellas de plástico saltó del 33 al 92%. También se ha implementado en Alemania desde 2003, que ahora es líder mundial con una tasa de retorno para el reciclaje del 96%.

En cuanto al futuro, el mercado europeo en este campo parece prometedor, sobre todo teniendo en cuenta que España, Portugal y Francia todavía tienen un largo camino por recorrer para cumplir con la Directiva de la UE sobre plásticos de un solo uso. Bajo esta regulación, todos los estados miembros necesitan alcanzar un objetivo de recolección de botellas de plástico del 90% para el año 2029.

La innovación tiene que ir de la mano de los beneficios financieros

En Candriam, creemos que la innovación es la mejor estrategia corporativa para crear una ventaja competitiva sostenible y para impulsar el crecimiento y la rentabilidad futuros. Sin embargo, desde el punto de vista de los inversores, no basta con que una empresa innove, también tiene que ser financieramente viable. Las lecciones del auge tecnológico que terminó a principios de los años noventa fueron que no todas las empresas de tecnología innovadora lograron crear modelos de negocio sostenibles. Los inversores deben buscar innovadores en el mercado que tengan calidad de gestión y gobernanza empresarial, una ventaja competitiva sostenible, así como rentabilidad, crecimiento y creación de valor y préstamos. ■



FLUIDRA
UNA INVERSIÓN CLARA.
COMO EL AGUA.

Creamos valor en un entorno
empresarial y financiero ético.

CONTACTA CON NOSTROS:
investor_relations@fluidra.com
www.fluidra.com



El sector farmacéutico durante la pandemia de COVID-19

La confianza pública en el sector farmacéutico se ha deteriorado. La pandemia ofrece a las farmacéuticas la oportunidad de reparar su imagen, pero solo si le dan prioridad a las prácticas de responsabilidad social.

A través del análisis y de nuestro activismo accionarial (*engagement*), nos hemos fijado en cómo ha respondido este sector a la COVID-19. En concreto, nos hemos centrado en tres aspectos clave:

- Cómo protegen y apoyan a sus empleados.
- Cómo están manteniendo y ampliando el acceso a sus productos.
- Cómo están aprovechando la colaboración.

En los últimos años, la reputación del sector farmacéutico se ha visto bastante dañada, sobre todo en EE.UU., por los escándalos sobre el precio de los medicamentos, la crisis de los opioides y las numerosas acusaciones de soborno y corrupción, entre otros factores.

La COVID-19 ofrece a las farmacéuticas la oportunidad de demostrar el valor de sus inversiones en vacunas y tratamientos, así como de comunicar sus contribuciones positivas a la sociedad y al Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) 3 - Salud y bienestar.

En BMO GAM, llevamos tiempo priorizando la colaboración activa con empresas farmacéuticas en cuestiones relacionadas con el acceso y la asequibilidad de los medicamentos. Somos conscientes de que estas cuestiones presentan importantes riesgos y oportunidades de negocio, y de que las mejoras en la sanidad mundial aportan grandes beneficios tanto económicos como sociales. Le prestamos especial atención al acceso a los tratamientos en países de rentas bajas y medias, cuyos sistemas sanitarios están menos desarrollados y que además se enfrentan al VIH/SIDA, la tuberculosis, la malaria y otras enfermedades contagiosas.

¿Cómo protegen y apoyan a sus empleados las empresas farmacéuticas?

Creemos que las empresas que han adoptado unas prácticas progresistas y centradas en los empleados durante la pandemia tienen más probabilidades de reducir la rotación de personal, atraer talento y generar confianza, lo que podría traducirse en beneficios financieros y de reputación. Las grandes farmacéuticas emplean a miles de personas en una gran variedad de puestos, algunos de los cuales, como la investigación, la fabricación y la distribución, no se pueden llevar a cabo de forma remota. Junto a las medidas estándar, como la provisión de equipos de protección individual (EPI), hemos identificado diversas iniciativas que merece la pena destacar.

¿Cómo están manteniendo y ampliando el acceso a sus productos?

En esta crisis mundial, las farmacéuticas han tenido que movilizar rápidamente a empleados y equipos de la cadena de suministro no solo para mantener el acceso a sus productos, sino también para ampliarlo. Por suerte, aunque la COVID-19 ha puesto de relieve las vulnerabilidades de las cadenas de suministro farmacéuticas, no se ha sufrido una escasez de medicamentos a nivel mundial. Las grandes farmacéuticas han actuado rápidamente para mitigar los riesgos de las cadenas de suministro y se ha garantizado a los inversores que, actualmente, la disrupción es mínima.

Una pandemia mundial requiere que el acceso a tratamientos y vacunas también sea mundial

Las medidas para superar los retos de fabricación y distribución deben ir acompañadas de otras que garanticen el acceso a tratamientos y vacunas contra la COVID-19. Los virus no conocen fronteras y, para controlar la pandemia, será necesario que las soluciones lleguen a todos los países, independientemente de sus niveles de renta.

¿Cómo están aprovechando la colaboración las empresas farmacéuticas?

La colaboración siempre ha desempeñado un papel importante en el sector farmacéutico. Una muestra del poder de la colaboración es que, en julio, siete de las doce vacunas que se encuentran en fase II o III de los ensayos clínicos habían sido desarrolladas entre pequeñas empresas de biotecnología, gigantes biofarmacéuticos e instituciones académicas, organizaciones que pueden potenciar mutuamente sus puntos fuertes.

Algunas de las grandes farmacéuticas han accedido a compartir sus librerías internas de compuestos moleculares con el **Acelerador Terapéutico COVID-19** para detectar rápidamente su posible uso contra el virus. Confiamos en que el sector continuará reforzando la colaboración para acelerar el descubrimiento y el desarrollo de medicamentos.

La conclusión es que la COVID-19 le ha proporcionado al sector farmacéutico una plataforma que presenta grandes riesgos y oportunidades. Sin duda, es positivo que la mayoría de las farmacéuticas se hayan propuesto hacer «lo que haga falta» para combatir el virus y mantener el acceso a sus productos. Sin embargo, nuestro análisis y nuestro activismo han puesto de manifiesto que existe una gran diversidad de enfoques en lo que se refiere a ampliar el acceso. Con el fin de restablecer la confianza pública y demostrar su firme compromiso con la salud mundial, las empresas farmacéuticas deben considerar todo lo que implica mantener una conducta empresarial responsable durante esta pandemia. ■



Catherine McCabe

Analista de Inversión Responsable de
BMO Global Asset Management



La caída de mercados hace mella en la industria de fondos

En este penúltimo trimestre del año, la industria de fondos de inversión alcanzó un patrimonio de 263.136 millones de euros, lo que implica un crecimiento trimestral del 0,82%, aunque septiembre se viera afectado por la volatilidad y caída de los mercados, descendiendo un 0,8%. Los inversores siguen en modo cautela, premiando productos de menor riesgo. Entre las Top 15, Santander AM tuvo importantes suscripciones netas, lo que le permite mantener cuota. Bankia y Mutuactivos son las dos únicas gestoras en el Top 15 con variación mensual y trimestral positiva de patrimonio.

Septiembre estuvo marcado por caídas de los mercados casi generalizadas. El MSCI World cayendo -3,59%, pero la mayor caída se dio en el MSCI de América Latina que cayó 5,54%. Japón se distanció de estas caídas cerrando el mes con un alza de 0,25%. En Europa, la caída fue cercana al 3,4% para el MSCI Europa. Pero el Ibex volvió a los números rojos en el mes, acumulando una bajada del 27% en el año, seguido por el Eurostoxx 50.

El mal comportamiento de los mercados derivó en una **caída en el patrimonio de la industria** de fondos del **0,8%**, ubicándose al cierre de mes en **263.136 millones de euros**, de acuerdo con datos preliminares de Inverco. Sin embargo, **en el trimestre** el patrimonio de la industria **crece en 2.140 millones de euros o 0,82%**.

A pesar del mal desempeño de los mercados, los inversores destinaron parte de sus ahorros a instrumentos de inversión con menor riesgo, con lo que las **suscripciones del mes**

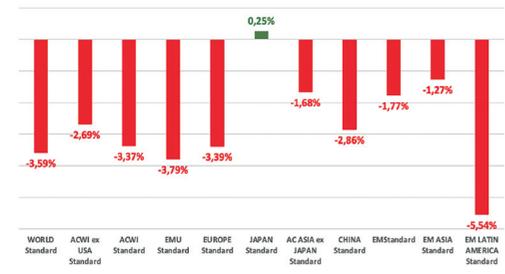
fueron superiores a los 67 millones de euros. Es muy probable que en lo que resta del año veamos suscripciones de menor tamaño a aquellas observadas, por ejemplo, en junio o julio y que fueron superiores a los 600 millones de euros. De este modo, las **suscripciones** netas fueron positivas en el **trimestre**, alcanzando los **636,6 millones de euros**, mientras que en **el año** las **salidas** superan los **903 millones de euros**.

Las categorías con mayor variación porcentual de patrimonio en el mes y en el año son: la renta variable nacional (-3,2% mensual y -43,9% en el año), renta variable internacional (-2,9% mensual y -8,1% anual), globales (-1,5% mensual y -9,8% anual). Y los de variación positiva son: monetarios (+2,14% y 11,2% respectivamente) y la renta fija, que aunque cae marginalmente su patrimonio en el año (-0,9%), en el mes sube 0,3%.

Ante la cercanía de las elecciones presidenciales en EE.UU., los nuevos brotes del COVID-19 y el anuncio de nuevos confinamientos y su impacto a nivel económico, prima la cautela entre los inversores. Así, las mayores suscripciones netas se dieron en productos de **renta fija y monetarios**, con entradas de 151 millones y 99 millones respectivamente, así como **fondos de gestión pasiva**, cuyas suscripciones rondaron los 160 millones de euros.

En contraparte, las salidas se dieron en fondos globales por c. 122 millones de euros, los fondos mixtos de renta variable y fija superando los 90 millones de reembolsos, entre otros, y los fondos

RENTABILIDAD EN USD. SEPTIEMBRE DE 2020



de renta variable nacional con salidas de 26 millones en el mes, con lo que acumula en el año reembolsos superiores a los 880 millones de euros.

Diez gestoras controlan el 80% de la industria

Caixabank AM sigue a la cabeza en patrimonio, con 46.152 millones de euros y una cuota de mercado prácticamente estable (hasta que se materialice la fusión con Bankia) del 17,5%. Le sigue **Santander AM**, con una cuota del 16,49%, prácticamente plana durante el trimestre, pero superando a sus competidores en cuanto a suscripciones netas en el trimestre, del orden de 327 millones de euros. **BBVA AM** con una cuota decreciente mes a mes, para ubicarse a finales de septiembre en 14,12%. En el caso de **BBVA AM** cabe destacar que tanto en julio (-54 millones de euros), agosto (-94 millones) y septiembre (-375 millones) tuvo reembolsos, cuando sus principales competidores únicamente en agosto, lo que no ha podido ser compensado por el desempeño de sus fondos y por ello su patrimonio cae 1,35% en el trimestre.

Bankia fondos y **Mutuactivos** son las únicas gestoras dentro del Top 15 que registran variación mensual y trimestral positiva en el patrimonio. Sin embargo, la cuota de Bankia aumenta en 0,15 puntos porcentuales, al pasar de una cuota al cierre de junio de 7,35% a 7,49% en septiembre, mientras que la de Mutuactivos prácticamente se queda igual (2,36%). Además, Bankia es después de Santander, la que logra las segundas mayores suscripciones netas trimestrales (297 millones de euros) **Sabadell AM**, al igual que **BBVA AM**, reportó unos reembolsos trimestrales de c.156 millones de euros. Sin embargo, el favorable desempeño de sus fondos hizo que su patrimonio sólo cayera 0,3% en el periodo.

Ibercaja, Kutxabank y Bankinter logran captaciones trimestrales superiores a los 100 millones, a pesar de tener el verano de por medio y tras unos meses de fuerte recuperación en los mercados. ■

Por Consuelo Blanco.

SUSCRIPCIONES NETAS (MILES DE EUROS)

Categoría de inversión	septiembre 2020	Acumulado 2020
Gestión Pasiva	159.579	1.149.021
Renta fija	151.206	837.510
Monetarios	98.952	422.959
R. Variable internacional	48.555	710.684
R. Variable nacional	-26.036	-883.374
Garantizados	-26.864	-984.906
Retorno absoluto	-29.373	-1.280.735
R. fija mixta	-91.461	250.735
R. variable mixta	-95.515	-4.710
Globales	-121.962	-1.119.840
Total general	67.080	-903.075

PATRIMONIO

Categoría de inversión	septiembre 20	Variación			
		Importe sept 20 (miles euros)	%	Importe 2020 (miles euros)	%
RENDA FIJA	70.893.392	227.388	0,3	-678.676	-0,9
MONETARIOS	4.194.781	98.595	2,4	421.094	11,2
GESTIÓN PASIVA	12.923.431	81.754	0,6	-764.751	-5,6
GARANTIZADOS	15.908.005	10.599	0,1	-2.280.630	-12,5
RETORNO ABSOLUTO	9.805.447	-49.352	-0,5	-2.001.867	-17,0
RENDA VARIABLE NACIONAL	2.840.868	-94.528	-3,2	-2.225.369	-43,9
RENDA FIJA MIXTA	41.771.320	-296.005	-0,7	1.857.084	4,7
GARANTIZADOS	28.534.764	-465.875	-1,6	-338.475	-1,2
GLOBALES	38.691.147	-598.170	-1,5	-4.224.261	-9,8
RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	35.098.023	-1.036.412	-2,9	-3.096.644	-8,1
INVERSIÓN LIBRE	2.475.140	-	-	-87.716	-3,4
TOTAL FONDOS INVERSIÓN	263.136.316	-2.122.008	-0,8	-13.420.213	-4,9

FUENTE: INVERCO.



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

NORDEA 1 – GLOBAL CLIMATE & ENVIRONMENT FUND



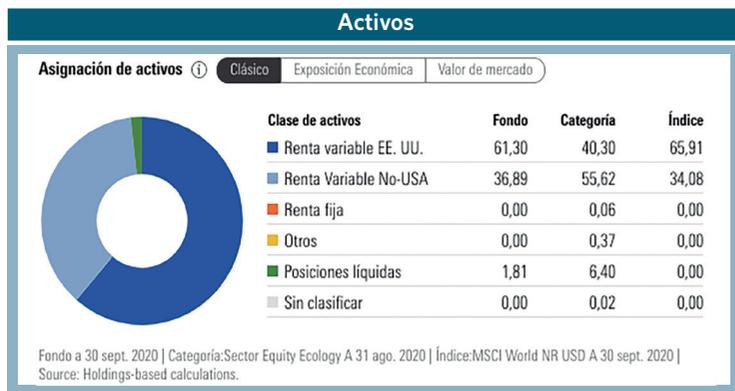
Hoy exponemos un fondo que últimamente ha sonado bastante entre los fondos temáticos o de inversión alternativa. Catalogado como socialmente responsable, el fondo invierte en renta variable del sector de la ecología.

Su exposición a EEUU se sitúa en un 60%, un 37% recala en renta variable NO USA (sobre todo EU). Como mínimo, el fondo mantiene un 75% de inversión en renta variable. El objetivo principal es el de proporcionar un rendimiento a largo plazo a los partícipes del mismo, por lo que una exposición tan agresiva en renta variable no debería preocuparnos.

Su gestión activa se basa en la búsqueda de valor en empresas de energías renovables o gestión de recursos, altamente innovadoras y que ofrezcan las mejores perspectivas de crecimiento.

Algunos de sus competidores más relevantes podrían ser el PICTET WATER o el BNP PARIBAS AQUA CLASSIC. Pese a esta feroz competencia, el Nordea consigue obtener mejores resultados en lo que a rentabilidad se refiere, destacando especialmente en este 2020. Su volatilidad, en torno al 17%, se sitúa en la media de la categoría.

Resulta otra alternativa para aquellos clientes que buscan obtener altas rentabilidades sin dejar de lado su espíritu más comprometido con la conservación del medio. ■



Rentabilidad acumulada (30/09/2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	30/09
Rentabilidad %	24,73	10,34	11,44	16,36	15,38	-13,33	38,06	5,91
+/- Categoría	2,21	0,98	1,93	11,35	4,13	-1,62	7,20	0,07
+/- Índice	3,53	-9,15	1,01	5,63	7,87	-9,23	8,05	8,55
% Rango en la categoría (sobre 100)	41	40	41	3	20	69	8	40

Principales posiciones (30/09/2020)

5 mayores posic.	Sector	%
Ⓢ Linde PLC	🏭 Materiales Básicos	3,37
Ⓢ Synopsys Inc	💻 Tecnología	3,03
Ⓢ Thermo Fisher Scientific Inc	🏥 Salud	3,03
Ⓢ Republic Services Inc Class A	🏭 Industria	2,76
Ⓢ Waste Management Inc	🏭 Industria	2,71

Ⓢ Incremento Ⓣ Reducción ⚡ Nuevo desde la anterior cartera

Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund BP EUR



Haga que sus inversiones cuenten.

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

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

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

nordea.es/InversionResponsable

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels¹ ASG **LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code²**

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

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



El Capitalismo Sostenible ya conforma la nueva normalidad

Si bien la tendencia hacia la sostenibilidad ya estaba en marcha, ahora la crisis de la COVID-19 la ha acelerado. Junto al gobierno corporativo, se convertirá en un concepto ampliamente aceptado después de demostrar su vigencia durante la crisis.

En el verano de 2019, *Business Roundtable*, la influyente asociación de altos directivos estadounidenses, rechazó la vieja idea de la primacía del accionista y, en su lugar, abogó por dar cabida a los intereses de un conjunto más amplio de actores. Esperamos que no solo los inversores, sino la sociedad en general, empujen a las empresas a tener en cuenta el bienestar de sus empleados, de las poblaciones que las acogen y de sus proveedores por encima de los beneficios a corto plazo, en un esfuerzo general por garantizar la sostenibilidad y capacidad de adaptación a largo plazo de sus negocios.

Los modelos de negocio sostenibles dan muestras de resistencia

El mejor comportamiento relativo de las empresas más sostenibles durante el pico de la

pandemia -entre el pasado 19 de febrero y 26 de marzo- ha logrado que se redoble el interés en estos negocios. En un estudio realizado entre esas dos fechas descubrimos que las empresas con diferentes características medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) a las que habíamos otorgado las calificaciones de sostenibilidad más altas superaron a sus índices en un 3,8%, mientras que aquellas con la calificación más baja quedaron un 7,8% por detrás.

Entre las 2.689 empresas evaluadas, cada nivel de calificación ESG equivalía en promedio a 2,8 puntos porcentuales más de comportamiento bursátil frente al índice. Las conclusiones en la renta fija son similares a las que se obtienen en la renta variable. Los títulos con calificaciones ESG más altas perdieron un 9,2% desde comienzos de año hasta el 23 de marzo, mientras que el grupo con peor calificación se dejó un 20% de media. Esta relación se mantiene incluso cuando se ajustan las observaciones por un posible sesgo hacia la deuda de alta calidad en las calificaciones ESG.

El análisis sugiere que lo que inicialmente parecía una presión vendedora indiscriminada y motivada por el pánico realmente sí que discriminó entre empresas en función de la atención que prestaban a la sostenibilidad. Lo anterior refrenda la opinión de que un equipo directivo que se centre en la sostenibilidad es más probable que sea un grupo de excelentes gestores y tiene más posibilidades de crear un negocio que resista mejor ante una contracción. La idea de que la sostenibilidad es un lujo al que se recurre en mercados alcistas pero se deshecha en mercados bajistas sigue perdiendo credibilidad.

Colaboración pública y privada en materia de sostenibilidad

La crisis también ha puesto claramente de relieve el vínculo entre salud pública, migración y cambio climático. Las migraciones inducidas por el cambio climático tendrán implicaciones mucho más amplias para el control de las enfermedades y las entidades públicas y privadas habrán de cooperar para entender y gestionar estas dinámicas.

Una novedad que podría allanar el camino para la colaboración entre el sector público y el privado en torno a la sostenibilidad es el New Green Deal de la UE, la cual se ha comprometido a desarrollar este plan valorado en 1 billón de euros durante la próxima década y a alcanzar la neutralidad en carbono en 2050. Pretende financiarlo recurriendo al Banco Europeo de Inversiones (BEI) y a iniciativas de coinversión entre el sector público y el privado.

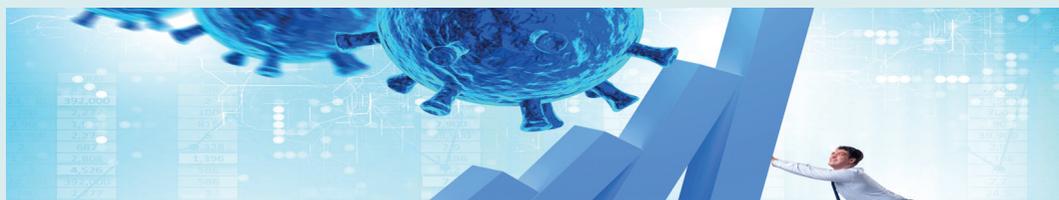
Aunque existe un amplio consenso entre los estados miembros sobre el conjunto del programa, para acordar el reparto de fondos será necesario tejer acuerdos. Las regiones que se verán más castigadas -económica y socialmente- por la necesidad de abordar el cambio climático recibirán previsiblemente un mayor porcentaje de fondos, y algunos sectores tienen más probabilidades de erigirse en ganadores.

Las energías renovables, las tecnologías para descarbonizar sectores con grandes necesidades de energía como el acero, los productos químicos y el cemento, y las empresas pertenecientes a la cadena de suministro del coche eléctrico probablemente reciban inversiones. La producción sostenible de alimentos también podría salir beneficiada mientras la UE trata de garantizar la seguridad alimentaria e incentivar las nuevas técnicas agrícolas y pesqueras al tiempo que reduce la dependencia de los pesticidas, los fertilizantes y los antibióticos en la producción de animales y plantas. ■



Jenn-Hui Tan

Responsable mundial de Inversión Sostenible en Fidelity International



Coronavirus: una prueba de fuego para el compromiso empresarial

La pandemia de la COVID-19 se ha cernido sobre la economía mundial y ha alterado las interacciones de las empresas con sus clientes, empleados e inversores. Dada la actual situación sin precedentes, Nordea Asset Management (NAM) se mantiene firme en su compromiso con los principios y prácticas en materia de ASG. En una nota positiva, gran parte del sector de la gestión de activos ha aunado fuerzas durante esta pandemia, de lo que da fe la firma por parte de 322 inversores institucionales largo-placistas con un volumen de activos gestionados por valor de más de 9,2 billones de dólares estadounidenses de la Declaración sobre la respuesta al coronavirus (Investor Statement on Corona Response). Esta esboza un plan en cinco puntos para proteger a los trabajadores y a la sociedad, instando a las empresas participadas a 1) ofrecer bajas retribuidas, 2) dar prioridad a la salud y la seguridad, 3) mantener el empleo, 4) mantener las relaciones con sus proveedores y clientes, y 5) actuar con prudencia financiera. Los inversores han puesto en marcha otras iniciativas positivas a gran escala; por ejemplo, interactuando con empresas procesadoras de carne y farmacéuticas.

Además de establecer expectativas y comunicar estos mensajes a las empresas, los datos se han convertido en un elemento clave para determinar la respuesta corporativa a la pandemia del coronavirus. Con el fin de supervisar, comprender y afrontar mejor las respuestas de las empresas, hemos desarrollado un dispositivo de seguimiento exclusivo de las respuestas a la COVID-19 para analizar el volumen de noticias sobre ASG y la confianza de las partes interesadas en relación

con el coronavirus. Asimismo, este dispositivo permite comparar cada empresa con las expectativas de los inversores a escala mundial.

A través del uso de los datos, hemos descubierto áreas que exigen un diálogo con los inversores. Por ejemplo, es probable que las empresas vinculadas a la deforestación afronten riesgos crecientes en materia de ASG relacionados con las comunidades indígenas, como consecuencia del aumento de las amenazas sociales y medioambientales provocadas por la pandemia y, por consiguiente, hemos reforzado la comunicación con varias empresas de este sector. Además, las plantas de procesamiento de carne y aves de corral se han convertido en peligrosos puntos calientes de la COVID-19 en EEUU, y varias plantas se han visto obligadas a cerrar como consecuencia del elevado número de trabajadores infectados. Los trabajadores del sector cárnico a menudo no tienen acceso a bajas médicas retribuidas y muchos de ellos presentan un mayor riesgo: temen perder su empleo o su salario, les preocupan las represalias de sus gerentes por ausentarse como consecuencia de la enfermedad o no se arriesgan a denunciar a los responsables de las plantas que eluden la ley. Muchos de los trabajadores vulnerables forman parte de minorías, son inmigrantes y refugiados, mujeres o no hablan el idioma.

Aunque esperamos que todas las empresas cumplan el plan de cinco puntos para proteger a los trabajadores, es importante ser conscientes de que cada empresa ha afrontado la pandemia de diferente forma y se está viendo afectada de manera singular. Los cierres en los sectores del turismo y los servicios, como en el caso de las aerolíneas y

la hostelería, son prácticamente imposibles de evitar, mientras que las empresas que operan en el ámbito de las tecnologías de la información y las comunicaciones han registrado un aumento de la demanda. Además, es importante recordar que las respuestas de las empresas al coronavirus también pueden diferir enormemente en función de la región geográfica, así como del nivel de apoyo recibido de cada Gobierno.

Dicho esto, ha habido marcadas diferencias en las medidas adoptadas por la comunidad empresarial, con un abanico que abarca desde empresas que han demostrado prudencia financiera cancelando el reparto de dividendos, recortando los sueldos de sus directivos y manteniendo a la mayoría de su plantilla, hasta empresas ampliamente criticadas por una gestión deficiente de, por ejemplo, la salud y la seguridad en el trabajo. Aunque actualmente no podemos reunirnos cara a cara con nuestras empresas participadas, seguimos creyendo que la implicación es una herramienta increíblemente poderosa para lograr un cambio positivo. Si bien las visitas sobre el terreno constituyen un aspecto importante a este respecto, la calidad de nuestras actividades de implicación no se ha deteriorado como consecuencia de las restricciones de viaje relacionadas con la pandemia, ya que nuestras empresas participadas están reservando tiempo suficiente para interactuar con nosotros a través de videollamadas. En calidad de inversores, reconocemos que la viabilidad a largo plazo de las empresas en las que invertimos está inextricablemente ligada al bienestar de todas las partes interesadas, en particular, de sus empleados, proveedores, clientes y de la sociedad en general. Estos tiempos convulsos ofrecen la oportunidad a cada empresa de poner en práctica medidas que demuestren su compromiso corporativo.

* Se refiere a Inversores Institucionales e Inversores Especialmente Cualificados, respectivamente. ■



Eric Pedersen

Head of Responsible
Investments at Nordea
Asset Management

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

PHILIP RAE |

Equity Investments Specialist de Capital Group

«Salir del mercado durante la temporada electoral rara vez ha dado resultado»

Philip Rae, Equity Investments Specialist de Capital Group, habla sobre el Capital Group New Perspective, un fondo que identifica empresas que tratan de beneficiarse de los cambios que hay en el comercio mundial y relaciones económicas y políticas. Este es su estilo de gestión.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

El Capital Group New Perspective busca "campeones mundiales del presente y del futuro" con un enfoque bottom up. ¿Dónde los están encontrando actualmente?

El fondo busca identificar empresas que puedan beneficiarse de los cambios en las pautas del comercio mundial y de las relaciones económicas y políticas. Seguimos viendo oportunidades en empresas selectas que operan en áreas como la computación en nube y el software como servicio; servicios digitales, como el comercio electrónico, los pagos digitales y los medios de comunicación. Además, nuestra creciente dependencia de la tecnología está apoyando la demanda de semiconductores, mientras que la innovación impulsada por la investigación en el ámbito de la atención de la salud es también una fuente interesante de oportunidades de crecimiento potencial.

¿Tienen alguna restricción a la hora de incluir compañías a la cartera?

Si bien no hay restricciones en el fondo, hay criterios de elegibilidad. Las compañías deben cumplir con un umbral de capitalización de mercado y también deben obtener ingresos significativos fuera del país de domicilio. Cada empresa participada también se evalúa con respecto a los exámenes de ESG, tanto propios como de terceros, para ayudar a identificar los riesgos y consideraciones importantes.

Al ser un fondo de acumulación, ¿qué importancia le dan al pago de dividendos por parte de las compañías?

A más largo plazo, los dividendos pueden ser un componente importante de la rentabilidad total. Si bien este fondo no tiene un objetivo de ingresos o de dividendos, sus gestores y analistas ciertamente tienen en cuenta todos los criterios financieros a la hora de tomar decisiones de inversión. Históricamente, los dividendos se pagaban en empresas que generaban un flujo de efectivo constante y regular, pero que no necesariamente crecían. Sin embargo, hoy en día hay un número cada vez mayor de compañías altamente rentables que tienen características de crecimiento, junto con perfiles de dividendos atractivos.

Tienen entre sus principales posiciones a las grandes tecnológicas americanas en un momento en el que muchos gestores comienzan a hablar de "valoraciones de burbuja" por lo que han subido. ¿Cuál es su opinión?

El sector de la tecnología es el hogar de muchas de las compañías más disruptivas, transformadoras y de rápido crecimiento en el mundo. Algunas han crecido rápidamente hasta convertirse en grandes y dominantes debido a nuestra creciente dependencia de ellas. La actual pandemia mundial ha reforzado esto. Al mirar hacia el futuro, a pesar de la reciente volatilidad, vemos una serie de tendencias establecidas y emergentes que deberían seguir apoyando las valoraciones de compañías seleccionadas, ya que son las compañías individuales y no el sector en su conjunto las que determinan los precios de las



acciones. La computación en nube, el *software* como servicio y los pagos digitales son áreas que siguen estando poco penetradas en términos de su mercado total direccionable. Si bien la evolución de los precios de las acciones ha sido importante, teniendo un horizonte de inversión a largo plazo, es probable que el impulso del crecimiento empresarial subyacente siga siendo saludable en los próximos años.

¿En qué consiste el “sistema de capital” a través del cual gestionan el fondo?

Nuestro proceso de inversión, llamado Capital System, está diseñado para permitir a los gestores de carteras invertir de forma individual en sus mayores convicciones, limitando al mismo tiempo el riesgo asociado a la toma de decisiones aisladas. El fondo está dividido en porciones que se gestionan de manera independiente por gestores experimentados con diversos antecedentes, edades y enfoques de

inversión. Cada uno de ellos está comprometido con el objetivo a fin de generar un crecimiento del capital a largo plazo.

¿Cuál es la rotación media y el nivel actual de liquidez?

El fondo tiene un horizonte de inversión a largo plazo. Los gestores buscan oportunidades que puedan potenciar el crecimiento a lo largo de varios años. Esto tiende a generar una baja rotación del fondo. A finales de agosto, el promedio de rotación de 12 meses era del 27,6%. La posición de efectivo se situó en el 3,6%.

¿Tienen alguna rentabilidad objetivo?

No tenemos un objetivo de alfa para el fondo. La gestión de las carteras de Capital Group se realiza mediante la selección de valores basada en el análisis fundamental, sin tener en cuenta el tamaño de su representación en un índice de referencia. Cada gestor y analista del fondo selecciona las compañías basándose en sus ideas de mayor convicción y este proceso bottom-up ha generado un exceso de rendimiento positivo no en este plazo tan reciente, sino en períodos más largos.

¿Cuáles son sus previsiones sobre las elecciones de noviembre?

Los acontecimientos recientes han añadido un nuevo elemento volátil a un nivel de incertidumbre ya alto. Sin embargo, históricamente, las elecciones presidenciales no han marcado esencialmente ninguna diferencia en cuanto a la rentabilidad en el largo plazo. El mercado de EE.UU. ha superado todas las elecciones desde 1933, alcanzando con el tiempo nuevos máximos, independientemente de si un republicano o un demócrata ganó la Casa Blanca. Lo que más importa es permanecer invertido. Salir del mercado durante la temporada electoral rara vez ha dado resultado. Es el horizonte temporal y no elegir un momento adecuado, lo que marca la diferencia. Por diseño, las elecciones tienen ganadores y perdedores, pero los verdaderos ganadores han sido los inversores que evitaron la tentación de cronometrar el mercado y se mantuvieron en él a largo plazo. ■



ESG: estos desafíos deben cumplirse para que la integración de datos extrafinancieros se convierta en la regla

La contribución del análisis extrafinanciero al análisis financiero en el diagnóstico de una empresa es cada vez más compartida y reconocida por la comunidad financiera. Pero si bien en un mundo en plena transformación, esta contribución se ha vuelto primordial para comprender mejor la situación actual y anticipar mejor el futuro, aunque aún quedan obstáculos importantes antes de que la integración se convierta en la regla. Hemos identificado tres: la calidad de los datos ESG, las transformaciones del sistema de información contable de las empresas (estando estos dos primeros estrechamente vinculados), y los cambios de comportamiento necesarios para el establecimiento de un nuevo marco de pensamiento, reflejando la transición a un nuevo paradigma.

En cuanto a los datos ESG publicados, la normativa francesa (ley NRE, artículo 225) y europea (DPEF) han obligado a las empresas a incluir datos extrafinancieros en sus informes anuales. Por tanto, el problema para un inversor no es la ausencia de información, sino la calidad de la información publicada, encontrándose el analista ante el síndrome “demasiada información mata la información”. Para identificar los “buenos” datos explicativos, se necesita conocer la definición de los indicadores utilizados, el alcance en cuestión

y la estabilidad de las publicaciones de estos mismos datos durante varios años. Pero sobre todo, necesita datos estandarizados para compararlos dentro de un “peer group”. Ahora, las comparaciones están resultando delicadas y arriesgadas.

El desafío de estandarizar los datos ESG

La única respuesta posible es estandarizar los datos extrafinancieros para contar con información homogénea, transparente y estable. Esta estandarización tiene tres ventajas para promover la integración de lo financiero y lo extra financiero: permitir que surja un lenguaje común entre emisores e inversores para entenderse mejor y promover el diálogo; limitar la dependencia excesiva de los proveedores de datos y las agencias de calificación no financiera cuyos resultados no son comparables, ya que estas últimas se basan en diferentes datos y métodos; y dar transparencia a la información que aparece como una caja negra en manos de la empresa. Así, la estandarización de los datos ASG debe conducir a la generalización de una auditoría externa que, al igual que la auditoría financiera, tendrá la tarea de verificar la conformidad, veracidad y regularidad de la información comunicada.

El segundo obstáculo se refiere a los sistemas de información empresarial y se deriva del punto anterior. El desafío: cómo se vincula la informa-

ción extrafinanciera con la estrategia y los resultados y cómo se integra en los sistemas de información contable de la empresa. El marco actual de análisis contable conserva solo datos financieros y solo mide los recursos financieros y los resultados. En los informes, tenemos una masa de datos yuxtapuestos sin comprender su integración en el sector financiero y su impacto en la creación de valor de la empresa. Sin embargo, si ahora se acepta colectivamente que las variables ambientales y sociales inciden en el valor actual y futuro de la empresa, se hace necesario integrarlas en los sistemas de información contable. Luego deben formar parte de la gestión de la empresa, lo que permitirá medir su desempeño ambiental, social y social. Alcanzar este objetivo implica operar una "revolución" contable desde el marco de análisis actual. Lo que conduce al tercer obstáculo.

Una ruptura en nuestros patrones de pensamiento

Integrar los beneficios que obtenemos de la naturaleza y los riesgos asociados en nuestros cálculos económicos, o incluso entender el capital humano como una inversión, es un verdadero avance en nuestros modelos de pensamiento. Los cambios profundos de comportamiento parecen esenciales tanto en la gestión de las empresas como en el ecosistema del mercado financiero. En el primer caso, habrá que repensar la gobernanza revisando el objetivo actual de maximizar las ganancias para una mayor compensación de los accionistas y dirigentes. La rentabilidad exigida a los accionistas superior al 15% corresponde a una visión a corto plazo, difícil de sostener en el tiempo sin una excesiva asunción de riesgos. En el segundo caso, después de cuarenta años de financiarización de la economía, la integración ESG para un inversor permitirá captar el verdadero valor fundamental de una empresa y volver a una visión a medio-largo plazo, los datos extrafinancieros alargando el horizonte. Sin embargo, será necesaria una presión real de los inversores finales, institucionales y particulares, para acelerar estos cambios.

Finalmente, la estandarización de los datos ESG es crucial para los próximos años: detrás de los estándares se encuentra la visión con la que representamos al mundo y los valores que defendemos. Europa muestra esta ambición de reorientar nuestro modelo de sociedad hacia un crecimiento y unas finanzas más sostenibles y responsables. Si quiere mantener el control, debe ir más allá de la obligación de imponer informes a las empresas. Debe preocuparse por la calidad, disponibilidad y fiabilidad de los datos. Es una cuestión de soberanía ahora en la agenda europea. Anunciado el pasado mes de enero por el vicepresidente de la Comisión Europea, Valdis Dombrovskis, Efrag recibió una misión sobre la estandarización de los datos ESG. Por lo tanto, hay muchas esperanzas de que se salve el enfoque europeo de ESG y, por lo tanto, se gane la batalla sobre los futuros estándares extrafinancieros. ■



Marie-Pierre Peillon

Directora de Análisis y
Estrategia ESG en
Groupama Asset Management



Sostenibilidad: una oportunidad de inversión global

El mundo actual se enfrenta a importantes desafíos. El primero es el cambio climático. El segundo es la ampliación de la desigualdad social: la creciente brecha entre “ricos y pobres”, lo que ha desatado una ira generalizada que, en algunos casos, ha desatado agitación social y política. El tercero es el consumo de recursos a un ritmo sin precedentes. Unos problemas que sólo empeorarán si no actuamos. La pandemia del Covid-19 ha planteado preguntas urgentes sobre cómo interactúan las personas con la naturaleza y sobre cómo se gestiona la producción de alimentos para los seres humanos.

Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU

La mayoría de los países han reconocido la necesidad de actuar. Ciento noventa y tres países adoptaron los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas en septiembre de 2015. Hay 17 ODS que, en conjunto, constituyen 169 objetivos individuales que, probablemente, guiarán las políticas públicas y la asignación de capital del sector privado hasta, como mínimo,

2030. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU son ambiciosos y se estima que serán necesarias unas inversiones anuales de entre 5 y 7 billones de dólares. En este contexto, los gestores de activos globales, tienen un importante papel que desempeñar.

Acuerdo de París

La mayoría de los países aceptan que décadas de empleo de combustibles fósiles han dañado el medio ambiente. Las emisiones de gases de efecto invernadero, vinculadas al consumo de petróleo y carbón, son una de las principales causas del aumento de la temperatura. En 2015, más de 180 países alcanzaron el conocido como Acuerdo de París. Los firmantes coinciden en la necesidad de restringir los futuros aumentos de temperatura a “muy por debajo” de 2°C de los niveles preindustriales, con el fin de limitar los daños medioambientales y económicos.

Principios de las Naciones Unidas para la Inversión Responsable

Los Principios de Inversión Responsable (PRI) son otra iniciativa apoyada por las Na-

ciones Unidas. Se concibieron para promover la inversión responsable como una forma de aumentar los beneficios y gestionar el riesgo. Alientan a los inversores institucionales a adoptar y demostrar medidas en cuatro esferas: inversiones, participación empresarial, divulgación de información sobre los inversores y promoción de políticas.

¿Por qué deberían estar interesados los inversores?

La inversión responsable que canaliza el capital privado hacia estrategias de inversión sostenibles ya no es algo que se refiera a activos que sólo son “agradables de tener”. El análisis ambiental, social y de gobernabilidad (ESG) debe ser una parte integral de todas las decisiones de inversión. Las generaciones más jóvenes de inversores no quieren que sus inversiones causen daños irreparables a la sociedad y al medio ambiente. Quieren ver algo que genere un resultado positivo y un retorno financiero. Sin embargo, la búsqueda de soluciones no puede depender sólo de los inversores; necesitan un marco claro en el que operar, por lo que los gobiernos deben pensar en las regulaciones.

Oportunidades surgidas del cambio climático

El cambio climático tiene importantes repercusiones para los inversores. Es probable que las empresas y las economías incurran en grandes costes durante la transición de los combustibles fósiles a las fuentes de energía con bajas emisiones de carbono. Además, habrá costes derivados de los crecientes daños físicos vinculados al cambio climático y de las cuantiosas inversiones necesarias para limitar dichos daños.

Los inversores necesitan entender cómo estos cambios afectarán al valor de sus inversiones. Esto implica obtener una profunda comprensión de cómo cada empresa está expuesta a cuestiones materiales relacionadas con el cambio climático y cómo abordarán dichos desafíos. Pero también hay oportunidades. La transición a una economía con bajas emisiones de carbono requerirá grandes cantidades de capital privado para construir la infraestructura de energía renovable, el transporte sostenible y para mejorar la eficiencia energética. Los inversores desempeñarán un papel fundamental en la asignación de este capital.

También existe una creciente necesidad de hacer que las empresas, las ciudades y los países sean más resistentes a los efectos del cambio climático. Pensamos que hay importantes oportunidades de adaptación en materia de infraestructura, gestión del agua y el suelo y tecnología. ■



Amanda Young

Global Head of Responsible
Investments at Aberdeen
Standard Investments



Un embalaje sostenible es un buen negocio

Reducir la ingente cantidad de residuos que genera el mundo ayudaría a cumplir con varios Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) a la vez. Sustituir el plástico por un embalaje sostenible supone un gran paso. Muchas empresas ya están haciéndolo y los inversores tienen la oportunidad de impulsar el avance hacia un consumo con menos residuos y un planeta más limpio.

Abordar el problema de los embalajes de plástico podría contribuir a acabar con una de las mayores fuentes de residuos del mundo. Los embalajes de plástico son baratos y efectivos, pero tienen una vida útil media de solo seis meses y únicamente reciclamos en torno al 14%. Cada año salen del ciclo económico -en forma de residuos- embalajes de plástico valorados en entre 80.000 millones de dólares y 120.000 millones de dólares.

Centrarnos en embalajes sostenibles contribuiría a limitar el volumen de residuos plásticos de un modo bastante eficaz. Esto implica repensar

el embalaje de bienes a lo largo de la cadena de suministro, desde el diseño hasta el transporte y el consumo, con el objetivo de reducir los residuos y maximizar la eficiencia, reduciendo al mínimo, al mismo tiempo, los efectos secundarios negativos. Naturalmente, es más fácil decirlo que hacerlo, pero si los inversores y las industrias pudieran coordinarse y encontrar una solución, las ventajas serían enormes.

Crear un modelo de embalaje sostenible también cumpliría varios de ODS de las Naciones Unidas centrados en crear un planeta más limpio para el futuro.

- El ODS 12 (producción y consumo responsables) invita a “reducir, reutilizar, reciclar”.
- Las metas relacionadas con el ODS 6 (agua limpia y saneamiento) y el ODS 11 (ciudades y comunidades sostenibles) se centran en velar por un saneamiento adecuado y construir comunidades sostenibles con una gestión eficaz de los residuos, incluida su eliminación.
- Lograr un planeta más limpio guarda una relación directa con el ODS 14 (vida submarina) y el ODS 15 (vida de ecosistemas terrestres),

ambos centrados en proteger los ecosistemas marinos, costeros, terrestres y de las aguas interiores dulces.

Las empresas están tomando nota de las ventajas de los embalajes sostenibles

Se espera que el mercado del embalaje sostenible crezca de los 246.000 millones de dólares de 2018 a casi 413.000 millones de dólares para 2027, lo cual supone una tasa de crecimiento anual del 6,2%. Cabe destacar que numerosas empresas están redoblando sus esfuerzos de nuevas formas:

- Una multinacional de bienes de consumo ya cuenta con botellas 100% recicladas, fabricadas en un 10% de plástico procedente de los océanos y en un 90% de plástico reciclado posconsumo, para una de sus marcas para el hogar. También diseña embalajes respetuosos con el medioambiente, utilizando un 60% menos de plástico y un 30% menos de agua.
- Una multinacional de comercio minorista se ha asociado con una empresa de biomateriales para fabricar una solución hecha a base de hongos 100% biodegradable que se descompone en cuestión de semanas, a diferencia del poliestireno, que no se biodegrada hasta transcurridos miles de años.
- Puede que una de las soluciones más innovadoras que se utilizan en la actualidad sea un plástico natural biodegradable 100% vegetal -hecha a partir de recursos renovables como almidón de maíz, almidón de patata y aceite de cocina usado-, por lo que su consumo por animales acuáticos es seguro.

La demanda de los consumidores y la legislación de los gobiernos respaldan los embalajes sostenibles

En una encuesta a consumidores realizada recientemente por Boston Consulting Group, casi tres cuartas partes de los 15.000 encuestados afirmaban que pagarían más por productos con embalajes respetuosos con el medioambiente. Más de las dos terceras partes de los encuestados afirmaron que un embalaje sostenible es un factor importante en sus decisiones de compra. Los legisladores también están actuando. La Unión Europea, por ejemplo, se ha comprometido a asegurar que todos los embalajes sean reciclables y reutilizables para 2030.

Sin embargo, los embalajes sostenibles solo serán realmente viables con cooperación internacional, un cambio de calado en la conducta de las personas e inversión suficiente. Las empresas de embalajes y bienes de consumo que ajusten sus modelos de negocio sin demora posiblemente salgan beneficiadas de esta tendencia. Para los inversores, también es una buena oportunidad, no solamente para aspirar a rentabilidades de inversión atractivas de empresas que busquen soluciones de embalaje sostenibles, sino también para avanzar hacia los objetivos sostenibles que nos llevarán a una economía circular y a un planeta más limpio. ■



Andreas Fruschki

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



Las tecnológicas ante el cambio de política monetaria de la FED

La política de tipos bajos hasta conseguir una inflación por encima del 2%, para conseguir una media durante los últimos años del 2%, si tiene éxito y llevará a una subida de los tipos en la curva que puede ser la señal de advertencia o pausa en el rally de las empresas tecnológicas.

A menudo se ha comparado el rally de las tecnológicas con el pasado rally de las “.com”, pero hay dos diferencias notables: financiarse barato en empresas “growth” frente al “value”, el “yield” de los Treasuries a 10 años se situaba en 2000 en 7% y hoy apenas llega al 0,68%. Y el mayor valor de la tecnología: sistemas de pago, de transporte, smartphones, teletrabajo... la falta de regulación es quizás una similitud, y puede que cambie pronto para obligar a las grandes firmas a separarse o vender parte de sus negocios en Europa. Veremos en qué queda y cuándo... y su impacto final sobre ellas, nada claro aún.

En la última reunión, la FED ha indicado su interés de mantener los tipos bajos durante los próximos tres años para conseguir un “overshoot” de la inflación por encima del 2%. De conseguirlo, los inversores comenzarán a mover su dinero hacia empresas más orientadas al valor que al crecimiento. El tipo del Treasury a 30 años se sitúa en el 1,45% frente al 0,70% en marzo. Si bien los tipos a corto plazo se mantendrán bajos, los largos podrán empezar a subir si se consolidan señales de crecimiento y noticias sobre posibles vacunas globales en los próximos meses.

Hasta que llegue ese momento, las compañías de “leading growth” continuarán teniendo el atractivo de los inversores. Los descuentos de altos beneficios actuales durante periodos largos de tiempo para valorar estas compañías serán revisados si la pendiente de la curva de tipos comienza a despertar, como confía, o desea la FED. Este parece que ha sido el detonante de la reciente caída

del Nasdaq, que a pesar de todo mantiene el tipo por los efectos beneficios de la pandemia en su oferta de valor, entre otros muchos e importantes valores que atesoran parte de las empresas que lo integran.

La ayuda fiscal que debate el Congreso y su impacto en la recuperación de los fundamentales económicos y corporativos será clave en los próximos meses para observar un incremento del valor de compañías no tecnológicas. Si bien los últimos datos indican una recuperación, aunque débil mayor de la esperada, aún es pronto para su confirmación definitiva.

La historia muestra un descenso en las cotizaciones del S&P500 en los meses previos a unas elecciones presidenciales en EEUU, si hay incertidumbre sobre el resultado por lo ajustado de las encuestas.

El panorama para la divisa americana en el largo plazo es otra historia. En su contra, el mantenimiento de tipos bajos por parte de la FED (y por tanto su fracaso en conseguir levantar la inflación), y una mejor respuesta de Europa y Asia frente a la pandemia, puede restar atractivos hacia el USD. El impacto negativo se traduce también en el mucho menor coste de cobertura por inversiones en activos americanos, lo que implica un efecto menor al estar las posiciones largas de USD más cubiertas a futuro (ventas de USD). Su nivel teórico o PPP está cerca de 1.30 Usd por Euro.

Esperamos una mayor volatilidad, incremento de la aversión al riesgo, y un reajuste moderado de posiciones después de un año de grandes ganancias en las compañías tecnológicas.

Seguimos creyendo en la renta variable global, sobre todo americana y asiática, y en nuevas empresas en tecnología disruptiva como relevos puntuales y a futuro de las FAANMG cuando éstas acumulan cansancio: comercio electrónico, cloud computing, pagos digitales, robótica, inteligencia artificial, e-games, alimentación de origen vegetal, cannabis farmacéutico e industrial, transacción energética y limpieza y preservación de agua...y en inversiones en prima de riesgo alternativa. ■



Pedro Servet

CEO de 25Delta EAF



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

DAVID ELIZAGA | CFO de eDreams ODIGEO

«Ha quedado más que demostrado que la industria turística es vital para la economía mundial y para la de países como España»

David Elizaga, CFO de eDreams ODIGEO, habla sobre el comportamiento de la compañía en un año complejo para la economía mundial y para el sector turístico en particular. Una empresa que cuenta con una posición financiera sólida que le permite encarar “con comodidad los meses venideros incluso si se vuelve a producir una ralentización en la demanda de viajes”.

POR RAQUEL JIMÉNEZ Y SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

¿Cómo ha sido el verano de este 2020 para una empresa que, como eDreams ODIGEO, centra gran parte del core de su negocio en estos meses del año?

Si bien el verano es un período de gran actividad para el sector turístico receptivo, al concentrar gran parte del flujo de viajeros del año, para las agencias de viaje como nosotros los picos de actividad se distribuyen a lo largo del año, ya que las reservas se realizan con antelación a la fecha de salida, sobre todo durante el primer trimestre en el caso de las vacaciones estivales. En cualquier caso, como la gran mayoría de empresas, hemos vivido un verano atípico debido a la pandemia. Nuestra prioridad ha sido apoyar a todos los clientes cuyos planes de viaje se han visto afectados por la situación actual al tiempo que hemos tomado las medidas necesarias para asegurarnos una salida reforzada de esta crisis. Tenemos la tranquilidad de que eDreams ODIGEO es una compañía ágil y dinámica, líder en su sector, lo que nos permite adaptarnos rápidamente ante las necesidades del momento.

Los resultados de eDreams ODIGEO en el trimestre fiscal de 2020 han registrado unas pérdidas netas de 24,4 millones de euros, además de una caída del 88% en su margen de ingresos y de reservas del 87% por el efecto pandemia. ¿Qué podemos esperar del resultado del siguiente?

Los últimos meses han estado entre los más difíciles a los que se ha enfrentado el sector turístico a lo largo de su historia. Sin embargo, es cierto que desde el mes de abril, cuando se alcanzó el

peor momento de la pandemia, venimos viendo mes a mes una evolución positiva en el comportamiento de las reservas. Debido a la incertidumbre provocada por este contexto tan cambiante, no podemos establecer unas previsiones financieras concretas para el resto del ejercicio. Lo que sí podemos afirmar con seguridad es que tenemos un modelo de negocio sólido, ágil y favorable, con una base cada vez más diversificada en cuanto a productos, servicios y geografía, que cuenta con una capacidad de adaptación extraordinaria. Nuestra posición financiera sólida nos permite encarar con comodidad los meses venideros incluso si se vuelve a producir una ralentización en la demanda de viajes. A medida que las restricciones de movimiento se han suavizado, la gente ha vuelto progresivamente a viajar. Quizá a lugares más cercanos, pero con unas ganas intactas de seguir descubriendo el mundo. Este es nuestro mayor incentivo para seguir trabajando: saber que las personas continuarán viajando, siempre. Viajar es algo intrínseco al ser humano, y esto es lo que podemos anticipar del futuro.

¿En qué ha cambiado y cómo cambiará el estilo de viajar del turista español tras el Covid?

El sector de los viajes es extremadamente dinámico y está cambiando constantemente para adaptarse a las nuevas necesidades de los viajeros, pero creo que todavía es muy temprano para hacer previsiones de hábitos de viaje a medio o largo plazo. Lo que hemos visto estos últimos meses es la tendencia de una mayor reserva de última hora, que en general se realiza a través de



DATOS FUNDAMENTALES

- **Beneficio neto:** 34,7 millones de euros (año fiscal 2020)
- **Free Float:** 52%
- **Capitalización:** 266 millones (29/09/20)
- **BPA ajustado (marzo 2020):** 0,31 euros / acción
- **Cuadro de dirección de la compañía:** CEO, **Dana Dunne**; CFO, **David Elizaga**; COO, **Gerrit Goedkoop**.

dispositivos móviles, lo que nos beneficia como líderes en el mercado de viajes móvil. Además, los viajeros están prefiriendo escapadas cercanas, tanto dentro del territorio nacional como a destinos europeos próximos, y acompañados por el núcleo familiar en lugar de grandes grupos de amigos. Esto obedece a un momento en el que las restricciones de aforo, por ejemplo, en locales como los restaurantes o las zonas comunes de los hoteles, y la necesidad de distanciamiento social predisponen hacia los viajes de pequeños grupos de personas. Por tanto, puede tratarse de una tendencia que sólo perdure mientras se prolonguen las restricciones sanitarias. También hemos visto un compromiso creciente con el turismo local, con el objetivo de impulsar la economía autóctona y de permanecer más cerca de nuestras casas. Y, por supuesto, se ha incrementado la preocupación por proteger la seguridad y la salud en cada una de las etapas del viaje.

eDreams ODIGEO ha sufrido un importante castigo en bolsa por la pandemia, aunque ha recuperado parte del terreno perdido en los meses de junio y agosto. ¿Qué necesita la cotización para terminar de despegar al alza?

La situación sin precedentes que estamos viviendo influye en este aspecto, por supuesto. El mercado es muy sensible a los cambios y a la falta de estabilidad. Sin embargo, desde la publicación de resultados, el 27 de agosto, la acción ha subido un 24%, y esperamos que la tendencia se mantenga a medida que seguimos demostrando nuestra capacidad para adaptarnos al nuevo entorno y salir de esta crisis como ganadores. Hasta la fecha, hemos implementado las medidas necesarias para preservar nuestra posición y tenemos la confianza de estar trabajando en la buena dirección.

Algunos analistas consideran que eDreams ODIGEO es potencial objetivo de una fusión o de una OPA a medio/largo plazo. ¿Qué opina?

Nosotros estamos centrados en ejecutar nuestra estrategia ganadora y salir mejor posicionados de la crisis que nuestros competidores. No entramos en especulaciones de futuro sobre eventuales ofertas públicas por la compañía.

¿Qué medidas se están aplicando en España, por parte de organismos públicos, para resaltar el turismo?

Llegados a este punto en la crisis sanitaria que estamos viviendo, creemos que ha quedado más que demostrado que la industria turística es vital para la economía mundial y para la de países como España, donde el turismo representa cerca de aproximadamente el 12% del PIB. En este plano, consideramos de vital importancia la implicación de las administraciones públicas para garantizar la actividad turística, conscientes de que lo tienen muy presente y están trabajando para la recuperación. eDreams ODIGEO, como líder de la industria, ya ha mantenido reuniones para abordar vías de colaboración público-privada en apoyo al sector y ha manifestado su disposición de trabajar codo con codo para continuar creando valor. Permaneceremos muy atentos a los movimientos de la administración pública para seguir aportando soluciones a este reto común. ■



El CEO en tiempos de COVID-19

En los últimos meses, nos ha tocado vivir una situación fuera de lo común, una situación que casi nadie podría imaginarse. Recuerdo, en febrero, una clase de mi amigo Eugenio Palomero en la que hablaba de cisnes negros y preguntó a un nutrido grupo de directivos si alguien había considerado un cisne negro como el COVID. Mi sensación fue de absoluta inseguridad por un momento, pero justo después entendí que estas situaciones no se pueden prever, aunque se pueden gestionar, y que de la capacidad del CEO dependerán el futuro de la empresa, su supervivencia o incluso que acabe liderando el mercado.

CLERHP es una integración vertical de ingeniería y constructora. Trabajamos invirtiendo

mucho en la optimización de los proyectos para hacerlos más rentables, más eficientes en consumo de materiales, más ágiles en la construcción y adaptándolos a los equipos de construcción disponibles y para los que existe personal formado. Ahora se nos presenta un gran reto y una gran oportunidad. En concreto, la crisis del COVID nos pone ante el reto y la necesidad de digitalizar nuestro modelo de negocio, y ante la oportunidad de disponer de todo el personal para hacerlo y ganar en escalabilidad y rentabilidad.

Recientemente, hemos adquirido la empresa Civigner S.L., que cuenta con una aplicación de dibujo 3D online que se convertirá, entre otras cosas, en la base de nuestra nueva herramienta de cálculo. A su vez, estamos

realizando un proyecto de I+D+i con apoyo de CDTi para la aplicación de Inteligencia Artificial al cálculo de estructuras, de manera que podremos acelerar profundamente la generación de ofertas optimizadas, aumentando el número de las mismas y buscando nuevos canales de captación. En definitiva, estamos preparando nuevas herramientas que van a permitir la creación de innovadores modelos de negocio para CLERHP.

Todo este proceso nos abrirá la puerta hacia un modelo de negocio híbrido entre lo digital y lo analógico, en el cual podremos estar trabajando la parte analógica como producción pura, donde se construye un bien concreto, físico, como es la estructura, pero desde una gestión completamente digital. Este modelo dual es muy interesante para nosotros, ya que en un medio plazo nos puede llevar incluso a un modelo de franquicia dentro de nuestro propio modelo de servicios de ingeniería.

En materia económica, la crisis sanitaria por la COVID-19 se ha hecho notar en todo el mundo y prácticamente ningún país ha quedado a salvo. En los mercados en los que trabajamos, la situación ya se ha normalizado, aunque el impacto ha sido distinto en cada país. Uruguay presenta un grado de funcionamiento bastante normal y creemos que el mercado va a dar muchas alegrías. En el caso de Paraguay, ha sido un año que consideramos positivo, presentará buenos números para el sector y para CLERHP. En Bolivia ya se ha normalizado la actividad, si bien ha sufrido un mayor tiempo de parada y aún no ha alcanzado los niveles de actividad pre crisis. En España, hemos reducido la exposición al mercado puesto que vemos, aún, mucho riesgo en nuestros clientes objetivo.

El horizonte marcado en nuestra estrategia de expansión internacional no ha cambiado, aunque vigilamos el entorno con atención para tomar decisiones rápidamente. Nuestros objetivos pasan por reforzar los mercados actuales y abordar nuevos mercados emergentes, manteniendo el ritmo de crecimiento orgánico, si bien, con un retraso de seis meses. Además de las fuertes inversiones en I+D+i, hemos incrementado el tiempo invertido en la optimización de proyectos para hacer las ofertas más competitivas aún y esperamos una mejora en las tasas de contratación. A nivel macro esperamos una estabilización paulatina de los mercados que debe venir acompañada de fuertes inversiones en construcción, ya que los gobiernos de la zona están apostando por este sector como dinamizador de la economía por su capacidad para crear empleo y aportar valor con actuaciones estratégicas. ■



**Juan Andrés
Romero**

Presidente de Clerhp Estructuras



«En el ejercicio fiscal completo 2020 creemos que entraremos en beneficio positivo»

Pangaea Oncology es una empresa de servicios médicos centrada en la oncología de precisión y medicina personalizada basada en análisis genéticos para mejorar la supervivencia y calidad de vida de los pacientes oncológicos. Fundada en 2007 y cotizada en el MAB (ahora BME Growth) desde diciembre de 2016 tiene como objetivo generar un nuevo marco de oncología terapéutica basado en modelos personalizados e incorporar esta estrategia a la práctica médica estándar.

POR RAQUEL JIMÉNEZ Y SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

En julio firmaban un contrato, junto a la británica In3Bio, para realizar un estudio clínico de su vacuna de cáncer de pulmón IN01 aplicada al Covid-19. ¿En qué punto se encuentra?

El estudio clínico ha sido aprobado por la Agencia del Medicamento para el inicio del estudio y por los comités de ética de los centros de referencia. Nuestro objetivo es iniciar el reclutamiento de pacientes durante el cuarto trimestre de este mismo año. Esto viene a reflejar el esfuerzo que el conjunto del sector está realizando para la lucha en la que la sociedad está inmersa y en la que cada uno debemos aportar nuestro granito de arena.

¿En qué otras iniciativas participan para paliar la pandemia?

Nuestro laboratorio es uno de los primeros acreditados en España en farmacogenómica y nuestro equipo de investigación es especialista en analizar y proponer ideas a la industria farmacéutica de qué genes mirar para estratificar/agrupar equipos concretos de pacientes que pensamos que son altos respondedores a los tratamientos y, por ello, teniendo en cuenta que

tenemos un equipo de I+D aplicado, pensamos que podemos aportar un valor añadido significativo en esta pandemia. Además, es de especial relevancia que IOR, aunque trabajamos en todos los tipos tumorales, es especialmente fuerte en cáncer y cirugía de pulmón. Por tanto, nosotros hemos decidido apostar por 4 líneas de actuación diferenciadas:

- Diagnóstico: tanto PCR, test de anticuerpos -tanto test rápidos (IGM/IGG) como ELISA-, y a corto plazo estamos analizando la posibilidad de ampliar el rango de pruebas a los nuevos tests de antígenos.
- Prestaciones de servicios para clientes farma en pre-clínica, como estamos haciendo para Pharmamar (Aplidina).
- Apertura de ensayos clínicos en COVID para clientes farma (como estamos haciendo para la compañía inglesa In3Bio).
- Línea interna de I+D: búsqueda de marcadores en todo tipo de material biológico para discernir agresividad del virus.

¿Qué cartera ha generado ya la compañía en estos nueve primeros meses del año?

Hemos generado una cartera en los primeros nueve meses del año que en tamaño triplica la facturación de servicios farma del 2009. No sólo hemos crecido vía prestaciones de servicios en COVID (Pharmamar, In3Bio), sino que veremos una evolución positiva en la contratación en oncología, con especial foco en contratos ya logrados con grandes farmacéuticas como AstraZeneca y Roche. Esperamos continuar con el anuncio de contratos de gran relevancia antes de final de año. Este será un buen ejercicio.

¿Veremos a Pangaea Oncology en beneficio neto positivo a finales de este 2020?

Sí, nuestra estimación es que en ejercicio fiscal completo 2020 lo vamos a lograr. Todos los principales indicadores de actividad han crecido también durante la primera mitad, incluso en los peores momentos del COVID, tanto en la división asistencial como en servicios a la industria farmacéutica.

¿Prevén diversificaciones en el negocio core de su compañía a raíz del surgimiento del Covid?

De hecho, ya lo estamos haciendo con las 4 líneas descritas anteriormente. Pero no olvidemos que la oncología de precisión es nuestra actividad core. En cualquier caso, aunque teniendo en cuenta que vemos todo tipo de tumores, tenemos una trayectoria histórica muy importante en pulmón y tenemos claro que pacientes que han sufrido COVID de manera agresiva, conllevarán un seguimiento clínico profundo en los próximos años. Vamos a dirigir recursos hacia dicho seguimiento.

La implicación de muchas cotizadas en la búsqueda de tratamientos y productos contra el coronavirus ha estado directamente relacionada con subidas en su acción. ¿Por qué cree que la de Pangaea no ha terminado de despegar?

Estamos viendo mucha volatilidad en compañías de biotecnología y de tecnología en general durante esta pandemia, con mercados americanos haciendo máximos durante la misma, y con mercados europeos lastrados por preocupaciones notables en la situación económica. Desde que el mercado en febrero empezó a anticipar el impacto del COVID, Pangaea ha tenido un comportamiento relativo positivo del 40% contra el IBEX. No obstante, pensamos que la cotización del valor no ha recogido ni el potencial del valor, ni el valor de las acciones específicas que se está llevando a cabo en 2020 (ya sólo COVID cambiará nuestra cuenta de resultados). Más del 90% del capital de Pangaea, aunque tenemos aproximadamente 100 inversores, se encuentra en muy pocas manos, que están apostando por la compañía a largo plazo y que, por tanto, no venden. Eso hace que el volumen de intermediación en el mercado sea por ahora bajo. Estamos barajando diferentes programas que nos permitan incrementar la visibilidad y la liquidez del valor, para ser una inversión atractiva para el inversor medio retail. ■



Javier Rivela

CEO de Pangaea Oncology

SASHA EVERS | Director General BNY Mellon IM Iberia y América Latina

«Ofrecer a los clientes especialización en gestión, con soluciones diversas»

Sasha habla español con fluidez, tras 20 años viviendo y recorriendo la península ibérica, después de la apertura de la sucursal de BNY Mellon Investment Management en España. Su esposa es española, lo que también ayuda... y sus tres hijos son bilingües. También habla alemán, algo de francés y portugués, y por supuesto inglés. Estudió un Master in Arts en la Universidad de Edimburgo, aprendiendo un poco de todo: historia, filosofía, literatura, economía, etc. Pero reconoce que su pasión es la literatura. Entre sus aficiones están la lectura, correr, jugar al tenis, viajar y, lo más interesante, su pequeña colección de cuadros.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

BNY Mellon Investment Management es la división de gestión de activos de una de las entidades financieras más grandes de Estados Unidos. Cuenta con unos activos bajo gestión de 1,6 billones de euros (datos a marzo 2020), llevándola a ocupar la 7ª posición entre las gestoras más grandes a nivel mundial y la cuarta estadounidense.

Basados en un modelo de negocio multiboutique, que consiste en tener una serie de gestoras especializadas en un determinado estilo de gestión, activo o región. El modelo de BNY Mellon Investment Management es el más antiguo y el más grande hoy en día, compuesto por ocho gestoras, que se han ido consolidando durante los años con la finalidad de destinar más recursos a la gestión y menos al back office. "No somos nuevos en este modelo, sino que es una evolución de muchos años". Hay varias gestoras que se especializan en mercados ilíquidos, *direct lending*, préstamos, carteras globales de renta variable con crecimiento de calidad, y otras como se observan a continuación:

La **gama de productos** se ha diseñado para aprovechar las capacidades de gestión de las distintas firmas de inversión de BNY Mellon Investment Management. La variedad de estrategias disponibles es un ejemplo de la riqueza que aportan cada una de estas entidades. Entre su oferta de fondos encontramos: **fondos multiactivo** como el BNY Mellon Global Real Return (EUR); fondos de **renta fija**, donde podemos destacar el BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond Fund; en el mercado de **renta variable** el BNY Mellon Long-Term Global Equity y la **nueva gama de temáticos** donde son pioneros en ofrecer un producto exclusivo de bonos municipales americanos (BNY Mellon US Municipal Infrastructure Debt Fund). Todos sus fondos usan la marca única BNY Mellon.

El fondo insigne en España es **BNY Mellon Global Real Return**, que es un fondo mixto, gestionado por Newton, explica Sasha Evers. Es un fondo diferencial respecto a otros multiactivos ya que no siguen un ín-

 <p>Gestión de deuda global de categoría inferior a grado de inversión 33.300 mill. USD / 30.690 mill. EUR</p>  <p>LDI, rentaf fija, retorno absoluto, renta variable especializada 844.600 mill. USD / 778.400 mill. EUR</p>	 <p>Disciplinas multi-estrategia, <i>long/short</i>, <i>long-only</i> y renta fija brasileñas 4.800 mill. USD / 4.420 mill. EUR</p>  <p>Selección de acciones y bonos, multiactivo, rendimiento real y soluciones de ingresos 53.300 mill. USD / 48.700 mill. EUR</p>	 <p>Fondos monetarios 251.500 mill. USD / 231.770 mill. EUR</p>  <p>Inversión multiestrategia en private equity; inversión directa y fondos de fondos 14.000 mill. USD / 12.900 mill. EUR</p>	 <p>Gestión activa de renta variable global y renta fija. Gestión indexada, multiactivo y multifactor 437.700 mill. USD / 431.020 mill. EUR</p>  <p>Gestión de renta variable global 63.100 mill. USD / 58.150 mill. EUR</p>
---	---	---	--



dice tradicional (renta fija + renta variable y efectivo) sino un índice de efectivo (Euribor para la clase en euros) más un 4% anualizado en un periodo de 3 a 5 años, buscando proteger el patrimonio en tiempos difíciles. Usa coberturas para reducir la volatilidad e incrementar la diversificación de la cartera y que el fondo sirva en todo el ciclo (más defensivos, utilizan más coberturas y viceversa). Es un **fondo tradicional y no long-short**. Muy flexible y netamente de gestión activa. La demanda de este producto es consistente, con flujos continuos ya que no se trata

de un producto de posicionamiento táctico, sino estratégico y muy flexible.

El **desglose del libro de negocio por tipo de activo** es equitativo entre renta fija, renta variable y rentabilidad absoluta (que incluye el fondo antes mencionado), aunque en el pasado ésta última pesaba incluso más.

Evolución del mercado español

Según Evers, el cambio más destacado en el cliente español de banca privada en los últimos 15 años es una búsqueda hacia la globalización, y no tanto un enfoque local. La diversificación de las carteras ha mostrado un cambio significativo, además de una búsqueda de productos y activos descorrelacionados, e incluso añadiendo productos más sofisticados. Buscan más cobertura regional y geográfica, y menos mercados nicho o mono-mercados.

Por otra parte, el mercado español se caracteriza porque gran parte de los activos bajo gestión son controlados por entidades financieras, bancos principalmente (como se observa mes a mes en los datos de Inverco), a través de sus gestoras y su banca privada, con equipos muy amplios de selectores de fondos muy especializados y técnicos. "El nivel técnico del selector español está muy avanzado", comenta Evers.

América Latina es un buen negocio

Vía la oficina de gestión de activos en Chile, que es todo distribución, cubren al cliente institucional y distribuidores, pero con un representante que reporta a Evers. Desde la oficina de España le dan servicio de marketing y estrategia, además del apoyo presencial de Sasha dos o tres veces al año para visitar a los fondos de pensiones en la zona, así como algún mercado de *private banking* en Uruguay o Chile.

Los fondos de pensiones han mostrado un gran apetito históricamente a productos puros de renta variable o renta fija, sobretodo en renta fija, deuda emergente y *high yield*, así como en renta variable regional. No suelen invertir en fondos globales, tampoco en»



» fondos que usan derivados como los de rentabilidad absoluta, ni en fondos multiactivos.

Históricamente el apetito ha sido significativo, aunque la pandemia está generando cierta cautela, principalmente en Perú.

Seguir creciendo es nuestro objetivo

Llevan 20 años en España lo que les ha permitido alcanzar una madurez singular, habiendo vivido incrementos y caídas de activos debido a la volatilidad de los mercados.

“Es importante tener un libro de negocio diversificado en cuanto a tipo de fondos y estrategias y no una gestora con un fondo estrella”

“Este año hemos salido muy bien parados; ha sido un ejercicio atípico, con una bajada muy rápida de los mercados y una recuperación también rápida, con poca oportunidad de re-

acción para los clientes. Esta crisis ha sido muy diferente a la de 2008, que fue mucho peor en sentido de salida de activos, ya que entonces los tipos eran mayores y la bonificación de los depósitos también.”

“Es importante tener un libro de negocio diversificado en cuanto a tipo de fondos y es-

trategias y no una gestora con un fondo estrella. De hecho, el mayor de nuestros fondos representa menos del 20% de nuestro negocio en España”.

Los pilares del futuro crecimiento de BNY Mellon Investment Management son: fondos temáticos

(que comenzaron a lanzar hace un par de años como el BNY Mellon Mobility Innovation), **fondos ESG** (con dos gestoras que destacan como Insight y Newton) y **fondos de beta eficiente**. Estos últimos son aplicados a fondos de renta fija, productos de coste bajo en mercados ineficientes de renta fija como HY, renta fija local o *fallen angels*.

Un modelo de trabajo híbrido sería lo más conveniente después de la pandemia

Durante la pandemia y aún ahora, siguen trabajando desde casa y los resultados, como casi todas las gestoras internacionales, han sido positivos. “Se echa de menos el contacto personal y cara a cara con los clientes. Creo que la solución idónea sería un modelo híbrido”, comenta Evers. “En cuanto el cliente sea más receptivo a reuniones seguro que volveremos, aunque siempre estamos pendientes de sus necesidades”. ■



FONDO ALLIANZ GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Active is: celebrar el tercer aniversario

El Futuro es Ahora

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

iberia@allianzgi.com | es.allianzgi.com

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

Allianz 
Global Investors

MEJOR GESTORA ASSET ALLOCATION
MEJOR GESTORA NACIONAL
Expansión allfunds **2019**



En un mundo
que valora
fundamentalmente
los resultados,
este es el mejor
de ellos.

Bankia Asset Management, Mejor Gestora Nacional 2019.
Bankia Asset Management, Mejor Gestora de Asset Allocation 2019.

Bankia Asset Management te ofrece muy buenas soluciones de inversión.
Invierte con un gran equipo capaz de llevar tus ahorros a lo más alto.

Bankia / ASSET
MANAGEMENT