

- Una hora con Jérémie Boudinet,
La Française AM
- Más allá del Ibex, con Prosegur
- Entrevista a Tim Rainsford,
Generali Investments Partners

Los flujos en fondos ASG no se frenan pese a una regulación mejorable





CRECIMIENTO. EL CAMINO CHINO.

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

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

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

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

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

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

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

Allianz 
Global Investors

Los mercados bailan al son que tocan los bancos centrales

Los mercados siguen bailando al son que tocan los bancos centrales. La FED "afirma pero no firma" que habrá tapering y subida de tipos para el próximo año. Con su ya consabida cautela, Powell deja claro que el organismo monetario hará lo que haga falta en caso de que las cosas se pongan feas pero, a día de hoy, es momento de dejar que la economía vaya caminando sola. Sus predicciones para este año se reducen algo para volver a subir el próximo año. Y los mercados, lo celebran. Lejos de lo que ocurría en anteriores ocasiones, el mercado cotiza con subidas las palabras de la FED en un atisbo de anticipar que la economía está mejor de lo que a priori muestran algunos datos. Y ahora la pelota está en el tejado del BCE. Lagarde dejó claro que el programa de compras mensuales para la pandemia tiene fecha límite pero, como su homólogo estadounidense, extiende la red por si la economía tiene algún desliz.

Con lo que, aunque se hable de tapering, reducción de estímulos o subida de tipos, los mercados seguirán sujetos por las políticas de los bancos centrales. Y ahora la pregunta: ¿serán los mercados capaces de seguir subiendo en un escenario de restricción monetaria? A pesar del agotamiento que parece que tienen algunos índices, desde el sector creen que esto ayudará a normalizar la irracionalidad que viven algunos mercados (a causa, de nuevo, de la liquidez de los bancos centrales). Y la normalización en estos casos siempre es positiva. ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

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

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

info@estrategiasdeinversion.com

Imprime: Entyc



OCTUBRE 2021 | N° 31



CONTENIDOS

Los flujos en fondos ASG no se frenan pese a una regulación mejorable <i>Reportaje por Pablo Gallén</i>	6	Entrevista gestora <i>ODDO BHF AM</i>	56
Macroeconomía <i>Por Ramón Bermejo</i>	22	Más allá del Ibex <i>Prosegur</i>	62
Una hora con... <i>Jérémie Boudinet, La Française AM</i>	30	Entrevista final a Tim Rainsford <i>Generali Investments Partners</i>	64
ASEAFI <i>Posiciones en oro</i>	38		
Ranking de Fondos <i>Por Consuelo Blanco</i>	46		
Fondo a examen <i>Pictet-Clean Energy HI EUR</i>	48		



Vontobel

¿Tienes sed? Bébetelo mar.

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

Adaptarse y prosperar



Conocer más:
vontobel.com/tiam

Asset Management

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



El reglamento SFDR no contenta a las gestoras

Los flujos en fondos ASG no se frenan pese a una regulación mejorable

Las inversiones responsables han llegado para quedarse, impulsadas por la pandemia del Covid-19. Los fondos que siguen criterios ambientales, sociales y buen gobierno (ASG) y los de impacto se centran no sólo en la rentabilidad y en los ratios financieros, sino que tratan de lograr un retorno positivo en la sociedad o al menos reducir los efectos dañinos de su proceso de producción o consumo.

POR PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

Este tipo de inversiones están cada vez más extendidas en España, ya que aúnan rentabilidades positivas, la regulación que imponen cada vez más las administraciones y la demanda que se traduce en un crecimiento constante de los flujos hacia este tipo de fondos. La indus-

tria, además, vive momentos de cambio tras la puesta en marcha del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR, por sus siglas en inglés), que permite a las gestoras clasificar a sus fondos en función de su proceso de inversión. “La supervisión y la alineación son un requisito previo. El ambicioso proyecto de la UE -en relación con la alineación de la taxonomía



y/o la definición de las actividades permitidas, así como la regulación SFDR para las clasificaciones y divulgaciones de los riesgos de sostenibilidad y los principales impactos adversos son de suma importancia para abordar la ‘sopa de letras’ de las normas, los marcos de información y las convenciones sobre ASG que, a su vez, han llevado a una ‘confusión agregada’ sobre cómo definir, medir y evaluar las cuestiones verdes y sociales, entre las casas de calificación de ASG y los inversores. Siguen existiendo retos en relación con las definiciones, los plazos y la alineación entre los marcos de divulgación de la UE y la normativa nacional, por ejemplo, en Francia y Alemania. La UE debería intervenir ahora para supervisar y alinear los requisitos locales con el marco de la UE; de lo contrario, podría producirse confusión, frustración y fatiga informativa entre los inversores”, expresa **Martina Macpherson, responsable global de estrategia ASG de ODDO BHF AM.**

“La inversión ASG está aquí para quedarse, es algo estructural y el que no se lo crea tendrá un problema porque la regulación le irá empujando hacia que, cada vez más, en su cartera tenga

mayor importancia la inversión sostenible. No cabe duda de que va a producirse una inversión masiva por parte de los gobiernos en infraestructuras ligadas a la lucha contra el cambio climático, tanto el plan de la Comisión Europea como el plan de Joe Biden van ligados a hacer cada vez una economía más verde, que a su vez es una gran inversión y una oportunidad”, comenta **Luis Martín, responsable de ventas BMO Global AM para el sur de Europa y América Latina.** “Me parece que es destacable que si cogéis cualquier compañía cotizada y veis a los principales accionistas podemos decir que las gestoras son el primer accionista del mundo. Es decir, que nuestro papel como gestoras cada vez es más importante porque hay iniciativas como Net Zero Asset Managers. Esta iniciativa se lanzó en diciembre de 2020, y de la que BMO es parte, en el que las gestoras nos comprometemos a ser emisoras zero y además decimos públicamente que en 2050 no vamos a invertir en ninguna compañía que sea emisora de gases de efecto invernadero. El primer accionista del mundo está diciendo que no va a invertir más, ¿qué hay más estructural que eso? No hay nada más revelador”, añade Martín. ➤

» “Llevamos 15 años metidos en esto, Francia es un país que le da mucha importancia a la ASG. Para nosotros la G es la clave porque es la gerencia de una compañía, que luego se encarga de gestionar la parte ambiental y social. Nosotros clasificamos todas las compañías con un rating ASG, donde tenemos a las 40 mejores y peores empresas. Desde 2010 hasta el cierre del año pasado, aparte de que el MSCI ISR lo ha hecho mejor que el otro... El MSCI se revaloriza un 150% y nuestras mejores compañías tienen un 400% e incluso las peores le ganan al índice MSCI sin ISR. No sólo es estructural, sino que además las compañías que mejor rating ASG tienen también son las más rentables. Incluso el año pasado nuestras 40 mejores compañías lograron un retorno del 15%, mientras que el Euro Stoxx 50 terminó en el -3%”, subraya **Gonzalo Azcoitia, director general para Iberia de La Financière de l’Echiquier.**

“Recientemente, algunos valores relacionados con la ASG se encuentran entre las inversiones más exitosas. Pero la inversión ASG es mucho más que un enfoque temático. Es una tendencia secular, dadas las necesidades de inversión de 1.500.000 millones de euros al año, el aumento de la regulación y la creciente adopción de criterios ASG entre las instituciones y los selectores de fondos. Por lo tanto, nuestro compromiso de integrar los factores ASG está totalmente alineado con nuestra filosofía de inversión basada en la convicción y a largo plazo”, valora Macpherson.

SFDR y ‘greenwashing’

La normativa europea SFDR ha sido un paso en el avance de la inversión sostenible como lo fueron las taxonomías. Esta regulación exige a todas las gestoras de activos que incluyan los riesgos de sostenibilidad (relativos a los principios ASG) en sus decisiones de inversión y requiere que los fondos estén categorizados según su nivel de sostenibilidad, al tiempo que deben documentar sus objetivos, sus políticas y sus metodologías en los folletos, las páginas web y los informes periódicos. Las gestoras han tenido que categorizar los fondos entre categorías: artículo 6, 8 y 9. Los fondos del artículo 6

se aplican a productos de inversión que no consideran riesgos ASG como parte del proceso de inversión o bien que se declaran expresamente como no sostenibles; los fondos artículo 8 se aplica a productos de inversión que promueven características sostenibles en el marco de una estrategia de inversión general y los artículo 9 se trata de productos de inversión que específicamente fijan objetivos de sostenibilidad dentro de sus procesos de inversión.

Sin embargo, la clasificación de los fondos bajo los criterios de las propias gestoras ha dado lugar a discrepancias en la industria por la arbitrariedad a la hora de catalogar los productos y de que se vuelva a hablar del concepto de ‘greenwashing’. “La auditoría puede ser un medio eficaz para validar los datos, la información y las calificaciones ASG subyacentes de terceros. Los informes de los inversores están directamente relacionados con este esfuerzo. Por lo tanto, auditar los informes de los inversores sin auditar la información subyacente no es abordar los riesgos del ‘greenwashing’, asegura Macpherson.

“Quizá el problema que tiene uno cuando quiere comparar fondos en la parte de sostenibilidad es que cada uno la mide a su manera. De hecho, cada uno tiene sus herramientas, herramientas que ni siquiera son comparables. Cuando quieres seleccionar un fondo la parte ASG es bastante artesanal y muy cualitativa, está el sello luxemburgués, el belga, el alemán, el francés... Cuando vemos elementos financieros podemos hablar de volatilidad, de caídas o subidas mayores, mientras que en las métricas de sostenibilidad el gestor está un poco vendido y tiene que hacer acopio de mucho sentido común, muchas preguntas a la compañía y mucho tema cualitativo”, afirma **Ignacio Perea, director de inversiones de Vall Banc.**

“Parece que todos los fondos son ahora del artículo 8 y 9. Ahora tenemos que ir viendo qué gestoras han sido honestas y quienes han medido en el artículo 8 y 9”, asevera **Iván Merillas Santos, CEO y fundador de iMath Sherpa, »**

Nivel de Riesgo:
la categoría "1" no significa
que la inversión esté libre
de riesgo.



Santander Gestión Global

Tus inversiones sin fronteras

Vivimos en un mundo global y en constante movimiento donde las oportunidades de inversión pueden estar en cualquier parte. Por eso, diversificar en varios tipos de activos resulta hoy más necesario que nunca.

Santander Gestión Global pone a tu disposición una gama compuesta por tres fondos de inversión, con distintos perfiles de riesgo y carteras diversificadas:

Perfil Crecimiento.
Perfil Equilibrado.
Perfil Decidido.

**Elige dónde y cómo,
nosotros te llevamos.**



Más Info en bancosantander.es,
en tu oficina Santander o
escaneando este código.



Los fondos de inversión son productos que dependen de las fluctuaciones en los precios del mercado y de otras variables. El valor de las participaciones puede tanto subir como bajar, por lo que no puede asegurarse la recuperación del capital invertido. Los resultados anteriores no son un indicador fiable de resultados futuros. Los fondos de inversión implican determinados riesgos (de mercado, de crédito, de liquidez, de divisa, de tipo de interés, etc.), todos ellos detallados en el Folleto y en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

Santander Gestión Global Crecimiento, FI, ISIN ES0175835000, Santander Gestión Global Equilibrado, FI, ISIN ES0113605002, Santander Gestión Global Decidido, FI, ISIN ES0133664005. Entidad Gestora: SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., S.G.I.I.C., registrada en la CNMV con el número 12. Entidad Depositaria: CACEIS BANK,S.A., registrada en la CNMV con el número 238. Entidad Comercializadora: BANCO SANTANDER, S.A., registrada en la CNMV con el número 49. La presente información tiene carácter publicitario y se difunde exclusivamente a efectos informativos. Su contenido no constituye la base de contrato o compromiso alguno, ni deberá ser considerado como recomendación de inversión ni asesoramiento de ninguna clase.

La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de fondo, de sus características individuales, de la divisa y de los activos en los que se invierta el patrimonio del mismo. En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de fondos debe hacerse teniendo en cuenta el deseo y la capacidad de asumir riesgos del inversor, así como sus expectativas de rentabilidad y su horizonte temporal de inversión. Antes de suscribir participaciones de un fondo, el inversor debe consultar la información contenida en el Folleto y en el DFI del fondo, estando ambos documentos a disposición de los inversores en nuestras oficinas y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).



» una firma que presta servicios para otras entidades para desarrollar modelos de toma de decisión que integren criterios ASG. “Nosotros ayudamos a asesores y ‘family offices’ y vemos que hay un mayor apetito por incorporar estas métricas, aunque están a expensas de aplicar el nuevo reglamento; de hecho, el retraso en el SFDR ha generado también un retraso de este tipo de entidades. Al final lo que vemos es que son los propios inversores los que tienen que seleccionar sus propias métricas ASG o de impacto. Nosotros intentamos darle rigurosidad con modelos matemáticos que den coherencia y objetividad a la hora de tomar esas decisiones”, enfatiza Merillas.

“De cara a las estrategias de impacto, desde el punto de vista más purista estamos encontrando mucha oferta de fondos de impacto de capital riesgo, con poca escalabilidad, pero no vemos tantos fondos de impacto que sean líquidos. Veremos a ver si con la introducción de SFDR vemos más fondos en el artículo 9”, declara **Rubén de la Torre, gestor discrecional de Andbank Wealth Management**.

“En los fondos de impacto es clave el ‘engagement’ que las gestoras hagan con las compañías y la adicionalidad que añade la gestora en su inversión, es decir, ¿qué está cambiando la

compañía gracias a mi inversión?”, puntualiza **Marta Hervás, directora de inversiones de impacto y private equity de Arcano AM**.

Salomé Bouzas, analista de Tressis, también admite que “hacer inversiones ASG en renta variable es bastante sencillo, pero el reto es invertir en renta fija con estos criterios, ya que el bonista no tiene la misma fuerza que tiene un accionista por ejemplo en la junta general de accionistas. ¿Cómo puede entablar una conversación un bonista tanto a la hora de invertir en crédito como en bonos soberanos? De hecho, ¿cómo podemos calificar a un Gobierno si es sostenible o no es sostenible?”.

¿Hay interés de los minoristas?

Los flujos a los fondos ASG avanzan mes tras mes. Los activos bajo gestión en los más de 2.300 fondos sostenibles globales alcanzaron un récord de 1.650 millones de dólares en agosto, de acuerdo con los datos de EPFR. “Se trata del doble que hace un año, y el crecimiento que han experimentado ha sido tres veces más rápido que el de los fondos no ESG”, según indica un informe de Bank of America publicado en septiembre. Sin embargo, ¿hay interés por parte de los inversores minoritarios o es un proceso inducido por la industria? ¿Los pequeños ahorradores»



AUDAX RENOVABLES UNA INVERSIÓN DE FUTURO

Presente en **9 países**,
gestiona más de **2.400 MW**
de **generación renovable**
en distintas fases y cuenta con
más de **540.000 clientes**

» están haciendo cola en las gestoras para llevarse el último fondo verde de las gestoras? “Aquí distinguiría entre inversor institucional e inversor particular. Cuando nos reunimos con aseguradoras, planes de pensiones... la conversación sí que puede estar iniciada por ellos, ya que ellos están activamente tratando de adaptar sus carteras y quieren cada vez más fondos de impacto, no ASG sino fondos de impacto, con intencionalidad, medición... Mientras que en el caso de los inversores particulares creo que empieza a haber una conciencia social, preocupaciones ambientales, sociales, desigualdad o el Covid sí que creo que viene más influenciado por el momento del mercado, por este empuje regulatorio y el empuje de las gestoras. Creo que es importante nuestro rol para que haya suficiente oferta”, describe Hervás.

“Puede que haya algún cliente más ‘retail’ que entre por la puerta demandando soluciones sostenibles, pero no es la norma. A día de hoy aún existe mucho prejuicio por parte del cliente minorista de lo que es una inversión sostenible... de si voy a comprar acciones de compañías de molinos de viento y por eso no voy a ganar tanto. Creo que hay un reto educativo por delante por nuestro lado, por parte de las gestoras y el

resto de actores del sector financiero de cara a que en el mundo ‘retail’ esto se vea como lo que es realmente es hoy. Dicho esto, MiFID nos va a empujar a ello y se está avanzando, aunque muy poco a poco”, cuenta Bouzas.

“La oferta tenía una parte de responsabilidad, si tú no pones encima del mostrador que hay una serie de productos el cliente no te lo va a demandar. Nosotros, por ejemplo, toda la gama de perfilados la hemos convertido en sostenible. ¿Supone esto que ahora nuestros clientes tienen mayor interés en la sostenibilidad? No, pero tampoco se nos ha ido ninguno. En muchas gestoras, fondos de inversión más tradicionales se han convertido en ASG no por un elemento de ‘greenwashing’ sino porque han mejorado los procesos de inversión. Visto que la sostenibilidad a largo plazo aporta menos volatilidad y genera menos riesgo pues parece que tiene lógica aplicar filtros adicionales a la parte financiera”, considera Perea.

En esta temática estas tres gestoras destacan algunos fondos con los que cuentan como el BMO Responsible Global Equity Fund, el ODDO BHF destaca el fondo ODDO BHF Green Planet y el Echiquier Positive Impact Europe y el Echiquier Space, centrado en temática espacial. ■



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





La inversión ESG

Aunque no existe una definición estándar podríamos decir que es una inversión que pretende aunar rentabilidad económica al mismo tiempo que produce un impacto positivo social y medioambiental. La inversión sostenible, conocida por las siglas en inglés ESG, hace referencia a: 1) E - Medio ambiente: analiza que impacto tiene la actividad de una empresa en el medio ambiente. 2) S - Social: se centra en el capital humano de una empresa y los derechos humanos. 3) G -Gobernanza empresarial: centrado en las buenas prácticas corporativas.

Tipos de inversión sostenible

La inversión sostenible puede agruparse en 5 grandes estrategias:

- Las que integran los factores ESG en el análisis financiero tradicional, como es la inversión Best in Class que selecciona las mejores empresas de un sector según criterios de sostenibilidad sin favorecer ni excluir ningún sector.

- Exclusión por razones normativas (no se cumple con los convenios internacionales) o por razones sectoriales (exclusión de sectores como el del alcohol, tabaco, etc.).
- Inversión de impacto. Selecciona empresas en función de su impacto social/ambiental.
- Temáticas ESG. Se centran en cuestiones específicas como las energías renovables, el tratamiento de residuos, etc.
- Participación activa sobre la política corporativa a través de un diálogo con la dirección y/o a través del ejercicio del derecho de voto.

La inversión responsable es rentable

Todos apoyamos las medidas que reducen las desigualdades sociales y todos conocemos las consecuencias negativas del cambio climático y la necesidad de tomar medidas. Pero, en el terreno de la inversión, el principal elemento a considerar es si la inversión que vamos a realizar tiene probabilidades altas de generar o no retornos.

Existe una correlación positiva entre las inversiones sostenibles y la rentabilidad financiera. Más del 90% de los 2.000 estudios realizados a nivel

global sobre este tema demuestran que los factores ESG tienen un impacto positivo o neutro en la rentabilidad. Por ejemplo, Morningstar revela que cerca de un 59% de los fondos sostenibles que han existido superaron a sus homólogos tradicionales durante un período de 10 años demostrando que no existe un trade off entre inversión responsable y rentabilidad.

Este efecto positivo puede explicarse, entre otros motivos, por:

- a) Se reducen los riesgos. Al invertir en empresas con altos estándares medioambientales, sociales y de buen gobierno estaríamos reduciendo el impacto negativo de una mala praxis en la valoración de la empresa.
- b) Mayor demanda que oferta. El fuerte incremento de flujos hacia la inversión sostenible pone de manifiesto que cada vez más inversores de referencia como grandes Planes de Pensiones o Fondos Soberanos priorizan este tipo de inversiones.

La sostenibilidad, ¿tendencia de fondo o moda pasajera?

Durante los últimos años hemos observado un fuerte incremento de la regulación, especialmente en Europa, que pretende reorientar los flujos de capitales hacia inversiones sostenibles. Cumplir con unos mínimos estándares de sostenibilidad será imprescindible para que una empresa pueda obtener mejores condiciones de financiación o tener acceso a programas de inversión públicos.

Pero la inversión sostenible va más allá de una exigencia de los reguladores. Es una tendencia de fondo que se apoya en la profunda concienciación política y económica de la sociedad. Las inversiones responsables ya se benefician de enormes programas de inversión a escala mundial que se mantendrán en las próximas décadas. Se calcula que las inversiones de aquí a 2030 ascenderán a más de 11,2 billones de euros, simplemente para la transición energética, más de 8 veces el PIB de España.

Y, además, la voluntad de invertir en este tipo de inversiones es creciente. De media, el 60% de los inversores europeos declaran querer destinar una parte de su cartera a estas inversiones.

El resultado es que los activos gestionados bajo criterios de inversión sostenible crecen más rápido que el mercado, cerca de un 26 % en 4 años frente al 7 % del mercado. Como consecuencia la oferta de productos sostenibles está aumentando exponencialmente haciendo imprescindible distinguir entre las entidades que están verdaderamente comprometidas con la inversión sostenible de aquellas que “aparentan” serlo.

En definitiva, estamos ante una tendencia estructural que ya supone el 40% de los activos gestionados a nivel mundial. ■



**Antonio
Saiz Eslava**

Director de Oferta Minorista
Ahorro de Banco Sabadell



Unos sólidos principios ESG no implican sacrificar rentabilidad

A pesar de que los inversores afirman querer invertir en empresas con sólidas credenciales medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) y que los gestores de activos están dispuestos a ofrecer estas inversiones, sigue existiendo la sospecha de que las inversiones ESG pueden no ofrecer el mismo rendimiento que las “tradicionales”. ¿Implica el cumplimiento de los principios ESG sacrificar la rentabilidad?

Para responder a esta pregunta de forma concluyente, hemos analizado una gran cantidad de estudios que nos permiten averiguar cómo afectan los factores ESG al rendimiento a medio y largo plazo de las empresas y las carteras.

Resulta que comprometerse con los factores ESG tiene un resultado mucho más positivo para las empresas, los empleados, los clientes, el en-

torno natural, el clima y la rentabilidad para los inversores, de lo que se pensaba. Hemos repasado los estudios académicos al respecto y hemos llegado a la conclusión de que los principios ESG aportan un valor significativo. El análisis realizado por MSCI entre más de 1.600 empresas del universo del índice MSCI World, entre enero de 2007 y mayo de 2017, clasificó a las empresas en cinco quintiles de puntuación ESG: las empresas del primer quintil tenían la calificación ESG más baja y las del quinto quintil la más alta. Las empresas con alta calificación (Q5) eran más rentables y pagaban mayores dividendos que las empresas con menor calificación (las del Q1). Las empresas mejor valoradas también mostraron una menor volatilidad de los beneficios y una menor volatilidad sistemática.

Además, descubrimos que existe una correlación entre las empresas con una sólida puntuación ESG y las siguientes cualidades: rentabilidad, su-

bida del precio de las acciones y reducción del riesgo, tanto a nivel de cartera como la propia de acción. Otro beneficio para las compañías con mayor puntuación es que pueden obtener capital a través tanto de deuda como de equity a un menor coste.

El análisis que demuestra que las compañías con estas credenciales obtienen mejores resultados en tiempos de volatilidad es una prueba más de que las credenciales ESG son beneficiosas. Los datos de 2004 a 2018, y de la crisis del Covid de 2020, mostraron que las firmas con unas mejores puntuaciones ESG eran más resistentes durante las situaciones de volatilidad, lo que sugiere que estas credenciales mejoran la rentabilidad ajustada al riesgo de una compañía y de una cartera.

Parece que la integración de las cuestiones ESG reduce el riesgo de la cartera en todo tipo de mercados y estilos de inversión. En plazos más largos, este efecto positivo de la ESG se potencia.

Mercados emergentes

Un perfil ESG sólido tiene un efecto especialmente positivo en el ámbito de los mercados emergentes, donde la relación entre el rendimiento de la empresa y una buena puntuación ESG es positiva. Un meta-análisis de más de 2.200 estudios sobre la integración de los factores ESG encontró una relación positiva convincente entre los factores ESG y el rendimiento financiero. En el caso de los mercados emergentes, el 65-71% de resultados financieros corporativos positivos revelados es muy superior al de los mercados desarrollados (38-50%).

Invertir en mercados emergentes es un reto porque a menudo existe menos regulación y menos información disponible sobre las empresas. Por eso, para los inversores potenciales es importante que una inversión presente factores ESG sólidos. Además, los principios ESG ofrecen a los inversores un marco definido para analizar la sociedad de un mercado emergente. Si una compañía está bien gestionada -trata bien a los trabajadores, evita la contaminación, se centra en la gestión de la energía y los residuos-, normalmente tendrá resultados más sólidos, tanto a corto como a largo plazo.

Creemos que los gestores de activos tienen la responsabilidad de ayudar a las empresas a mejorar sus normas ESG comprometiéndose activamente con ellas. Ahora tenemos pruebas que demuestran que ya no es apropiado creer que los factores ESG son un buen complemento", o un "lujo añadido" que no aporta nada a cambio. De hecho, estamos convencidos de que las empresas que no cuidan de sus trabajadores, de sus clientes o de su impacto en el medio ambiente son negocios insostenibles en los que cada vez más no merece la pena invertir. ■



**Álvaro
Antón Luna**

Country Head Iberia de abrdn



Cuantitativa y sostenible: por qué la tendencia ESG es su mejor compañero

La inversión ESG se lleva, pero es algo más que una moda pasajera. Así ha quedado especialmente en evidencia por la crisis del coronavirus, cuando los fondos ESG fueron uno de los principales ganadores de la crisis. La inestabilidad provocada por la pandemia ha hecho que muchos inversores se den cuenta de la importancia de crear modelos de negocio sostenibles y resilientes que respeten los intereses de los diferentes grupos de interés.

La inversión ESG: de opcional a obligatoria

La presión sobre los inversores y los proveedores de fondos para que analicen la sostenibilidad de sus inversiones ha ido en aumento en

los últimos años. Los criterios ESG han pasado de ser algo opcional a una obligación. Hay tres aspectos fundamentales:

- Cada vez resulta más evidente que tener en cuenta los criterios ESG mejora el perfil de riesgo y rentabilidad de una inversión.
- Cada vez más clientes esperan que las gestoras de activos a las que confían su dinero ofrezcan una mayor transparencia sobre si el dinero se invierte de acuerdo con sus propios valores éticos.
- Al mismo tiempo, la crisis financiera de 2008 ha elevado la presión legislativa para integrar los criterios ESG en los procedi-

mientos de inversión como parte de la responsabilidad de los administradores. A esto se suma la expectativa de que el sector financiero contribuya de forma importante a afrontar desafíos como el cambio climático, el fraude fiscal, el trabajo forzoso o infantil.

El «greenwashing» no preocupa

El reglamento de la UE sobre la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros obliga a los participantes del mercado financiero, incluidas las sociedades de inversión, a publicar información exhaustiva acerca de la sostenibilidad de sus productos. Esas directrices, que siguen un enfoque sistemático publicado con antelación, ayudan a los inversores a identificar fondos de inversión verdaderamente sostenibles. Los fondos de inversión que tratan de cumplir criterios ESG a menudo se enfrentan a denuncias de «ESG *greenwashing*», es decir, acusaciones de que sus esfuerzos de contribuir a la sostenibilidad, la justicia social y la buena gestión tratan principalmente de ofrecer una imagen positiva y no tienen una base real. Sin embargo, aún falta tiempo para que haya una certificación uniforme de la UE para toda Europa. Sin embargo, las diferentes certificaciones de algunos países (ISR en Francia, FNG en Alemania, etc.), que utilizan diversos criterios para calificar los fondos de inversión según su sostenibilidad, permiten ya a los inversores formarse su propia impresión objetiva de hasta qué punto son realmente sostenibles los fondos que han elegido.

Aplicación eficiente y exigente mediante modelos cuantitativos

Solo un modelo de inversión viable y sistemático que integre de forma fiable el análisis ESG como criterio positivo para las decisiones garantiza el continuo cumplimiento de los criterios ESG. Más que otros, los modelos cuantitativos, tal y como se aplican al ODDO BHF Algo Sustainable Leaders, se adaptan a una integración eficiente y rigurosa de los criterios ESG y pueden proporcionar la mejor diversificación dentro de una cartera. La integración eficiente de los criterios ESG en la gestión de la cartera requiere transparencia y unos procesos de inversión claramente estructurados, características que, de todos modos, son fundamentales para la inversión cuantitativa. En las carteras gestionadas de forma cuantitativa, los valores se eligen de acuerdo con normas fijas, lo que permite la transparencia y la reproducibilidad, sin tener en cuenta las emociones y las opiniones. Dado que los ordenadores permiten analizar grandes volúmenes de datos, es posible abarcar un universo de inversión mayor que la media. »



Stefan Braun

Gestor del fondo ODDO BHF
Algo Sustainable Leaders



Karsten Seier

Gestor del fondo ODDO BHF
Algo Sustainable Leaders



» Este proceso de inversión bien estructurado propicia una fácil integración de los criterios ESG si estos se convierten en puntuaciones que después se incluyen plenamente en el proceso de elección de valores y construcción de una cartera. Sectores como el alcohol, el tabaco, las armas, el juego, el gas de esquisto, la ingeniería genética o la producción de energía a partir de carbón o recursos nucleares se excluyen del universo de inversión. E igual sucede con las empresas que vulneran los convenios internacionales. Sin embargo, los objetivos sostenibles a largo plazo exigen un análisis absoluto de los riesgos y oportunidades que va más allá de la exclusión de ciertos sectores.

Empresas de vanguardia

ODDO BHF Algo Sustainable Leaders sigue este enfoque. Combina la exclusión basada en criterios éticos con un análisis ESG de acuerdo con nuestra metodología propia. La estrategia invierte en los «líderes sostenibles» de Europa. Con ello nos referimos a empresas que son modelos a seguir y que tienen un impacto positivo en la sociedad que va más allá de su negocio inmediato. El proceso de inversión comienza con la exclusión de sectores controvertidos. A continuación el universo de inversión restante se somete a un análisis fundamental ESG y se ordena

de acuerdo con el método de calificación propio de ODDO BHF Asset Management. La cartera resultante contiene entre 80 y 90 valores.

Enfoque optimizado para el seguimiento de tendencias

La estrategia Algo Sustainable Leaders no solo sigue un enfoque sostenible convincente, sino que tiene un proceso de inversión orientado sistemáticamente igual de convincente. La estrategia de *momentum* que ODDO BHF Asset Management aplica con éxito desde hace más de 18 años aprovecha la evolución de corto a medio plazo de los precios de los valores. Esto hace que la estrategia se decante por empresas con una baja volatilidad y una estabilidad a largo plazo de la dinámica de los precios de los valores. De esta forma, las pérdidas en las fases difíciles del mercado se reducen al mínimo. La combinación de un *enfoque bastante prudente al seguir las tendencias* y una rigurosa selección ESG que incluye criterios éticos supone una buena opción para las carteras de valores. Además, las inversiones de esta estrategia ayudan a generar una dinámica positiva y a apoyar a las empresas con un impacto positivo en la sociedad. Con la estrategia Algo Sustainable Leaders, los inversores pueden alcanzar dos objetivos al mismo tiempo: una rentabilidad superior a la media y su contribución a la sostenibilidad. ■

Exclusivamente para inversores profesionales



Preparando el escenario para un futuro sostenible

ODDO BHF ALGO SUSTAINABLE LEADERS

- Sólido proceso de integración de ESG (SFDR Art. 9)
- Atención al capital humano y al gobierno corporativo
- Mayor resiliencia de las empresas mejor calificadas en materia de ESG
- Índice de referencia de renta variable europea sostenible
- 15 años de track record

am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ES la marca conjunta de cuatro gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento de comunicación comercial ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH y está dirigido exclusivamente a clientes clasificados como profesionales MiFID). Su circulación al público está prohibida. Se informa a los inversores que el fondo de que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte de inversión, y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. Fuente: ODDO BHF AM, 20/09/2021



El techo de deuda en EEUU y el riesgo de default en un contexto de fase de Expansión

La NBER (*National Bureau of Economic Research*), en castellano Oficina Nacional de Investigación Económica, árbitro de los Ciclos Económicos en EEUU comunicó el pasado 8 de junio de 2020 que el máximo alcanzado por la fase de Expansión iniciada en junio 2009 había concluido iniciándose una fase de Recesión originada por un shock exógeno a la economía como fue el Covid-19, culminando así la fase de Expansión más larga registrada en la historia desde 1854 que se extendió durante 128 meses, superando a los 120 meses descritos entre marzo 1991 y marzo 2001.

En febrero 2020 finalmente se produjo el punto de giro (*turning point*) de Expansión a Recesión, pero antes de continuar definamos que es Recesión de acuerdo con la NBER:

“Una Recesión es una disminución significativa de la actividad económica que se extiende por toda la economía, normalmente visible en la producción, el empleo y otros indicadores. Una recesión comienza cuando la economía alcanza un pico de actividad económica y termina cuando la economía llega a su punto más bajo. Entre el valle y el pico, la economía está en expansión.”

Debido a que una recesión es una contracción amplia de la economía, el Comité de Fechas de la NBER (*Business Cycle Dating Committee*) cree que la producción nacional (i.e., PIB) y el empleo son las principales medidas conceptuales de la actividad económica para poder medir dicha contracción. Recordemos que actualmente el 71% del PIB norteamericano es consumo privado. Esto lo medimos por la ratio Gasto en Consumo Personal (*Personal Consumption Expenditure*)/PIB lo cual convierte al mercado laboral en el driver indiscutible de la economía al depender nada menos que el 71% del output total de la actividad económica de su salud, motivo por lo que uno de los mandatos otorgados por el Congreso a la Reserva Federal es favorecer el pleno empleo.

Posteriormente, el 19 de julio 2021, dicho Comité comunicó que la fase de Recesión iniciada en febrero 2020 había concluido en abril 2020, iniciándose entonces una fase de Expansión que se extiende hasta al momento actual 5 de octubre 2021.

En este contexto, por tanto, de fase expansiva, nos encontramos con el cisma en relación con el techo de la deuda entre republicanos y de-

mócratas que está generando caídas en la renta variable desde comienzos de septiembre que creemos son coyunturales y posteriormente explicaremos por qué.

La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijo en su comparecencia ante el Comité de Banca del Senado del 30 de septiembre de 2021 que respalda la eliminación del techo de la deuda por completo, después de repetir sus advertencias de catástrofe si Estados Unidos no aumenta dicho límite pronto y señaló como fecha tentativa el 18 de octubre 2021 donde la economía haría default (impago), aunque admite que la fecha límite del 18 de octubre no es firme y podría ser “unos días” más tarde, lo que le da al Congreso más margen de maniobra para poder llegar a un acuerdo bipartidista (i.e., entre republicanos & demócratas).

Salvo un aumento o suspensión del límite de deuda, el Tesoro se quedará sin efectivo para realizar pagos federales a finales de octubre o principios de noviembre, dijo la CBO (Oficina de Estadísticas del Congreso) en un informe, y sería entonces cuando EE.UU. entraría en un incumplimiento técnico y se vería obligado a retrasar los pagos a los prestamistas. Janet Yellen, Secretaria de Estado del Tesoro, ha señalado que esto sería “catastrófico” y podría conducir a una “crisis financiera”, a una recesión y a una caída abrupta de los mercados de renta variable.

Si EE.UU. se queda sin capacidad de endeudamiento, la deuda que vence inmediatamente después podría no pagarse a tiempo. Por lo tanto, los inversionistas en esos valores están exigiendo una compensación por el riesgo en forma de mayores rendimientos de las letras. Las letras a más largo plazo normalmente pagan tasas más altas que las más cortas pero, por ahora, los vencimientos de mediados de octubre y principios de noviembre tienen rendimientos más altos que los que vencen más tarde.

El límite de la deuda es uno de los varios desafíos fiscales que enfrentan Biden y los demócratas del Congreso. Los demócratas continúan negociando un acuerdo para aprobar otras dos leyes clave, un proyecto de ley de infraestructura y el paquete de gasto social.

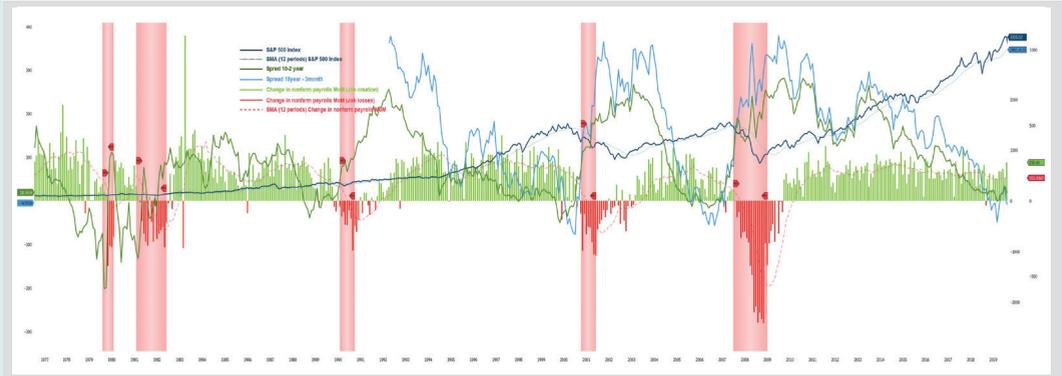
Estando así las cosas la pregunta que nos hacemos es la siguiente: ¿las caídas descritas por la renta variable en el mes de septiembre generadas por la incertidumbre referidas al techo de deuda norteamericano corresponden a un cambio de tendencia? Creemos firmemente que no, puesto que no se dan las condiciones necesarias para ello. Por un lado, no pensamos que el evento catastrófico que sería hacer *default* llegue a suceder en EEUU, pues pensamos que antes de que ocurra se pondrán de acuerdo republicanos y demócratas, aunque sea en el último instante. »



Ramón Bermejo Climent

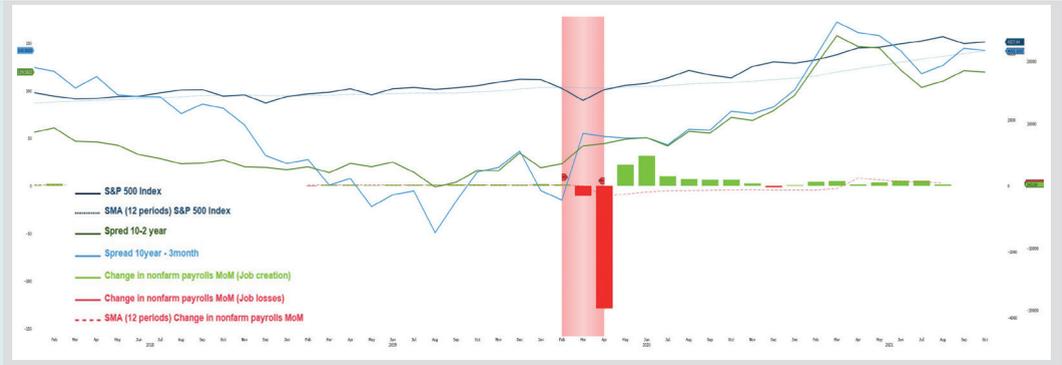
Profesor de Fundamentos de Finanzas en Icade E2-E3-E4, Doctorando en la Universidad Pontificia Comillas y Director del Servicio de Proprietary Trading Profesional de Estrategias de Inversión

GRÁFICO 1: FASES DE RECESIÓN PRE-COVID 19 (ÁREAS EN ROJO) DE ACUERDO CON LA NBER EN EL PERIODO 1977-ENERO 2020



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DESDE ENERO 2018 HASTA 1 OCTUBRE 2021 DONDE SE OBSERVA LA RECESIÓN DE DOS MESES GENERADA POR EL COVID-19



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

» Por otro lado, actualmente tenemos un movimiento no paralelo de la curva de tipo de *steepening* (empinamiento o apuntamiento) tanto en la curva 10-2 años como en la 10-3 meses, y no de *flattening* (aplanamiento) por lo que como puede apreciarse en el gráfico estamos muy lejos de tener curva invertida que será el primer indicador que nos alertará del riesgo de cambio de Expansión a Recesión, como ha ocurrido históricamente. Véase en el gráfico 1 como desde 1977 (fecha en la que tenemos datos disponibles del spread 10-2 años) hasta la última recesión generada por el Covid-19 la inversión de la curva 10-2 y 10-3 meses ha actuado como *leading indicator* antes que el mercado laboral que sería el segundo indicador en mostrar debilidad por ejemplo a través de la métrica de creación neta de empleo no agrícola

dentro de la empresa privada (*Change in non-farm payrolls private*).

Y el último indicador será el índice S&P 500 que sólo generará venta contra su SMA (media móvil simple) de 12 observaciones cuando la distancia contra la misma se estreche hasta un punto de índice o un nivel inferior en un cierre mensual con la condición de que esta señal venga precedida y por este orden de curva invertida en cualquiera de sus dos métricas y por un debilitamiento del mercado laboral medido en una ventana temporal de 8 meses utilizando también una SMA de 12 observaciones. Y ahora mismo (véase gráfico 2) no tenemos ninguna de las tres señales, por lo tanto, podemos concluir que el nivel de riesgo de asistir a un cambio de tendencia en la renta variable norteamericano de acuerdo con mi modelo es cero. ■

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Future Connectivity Fund

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

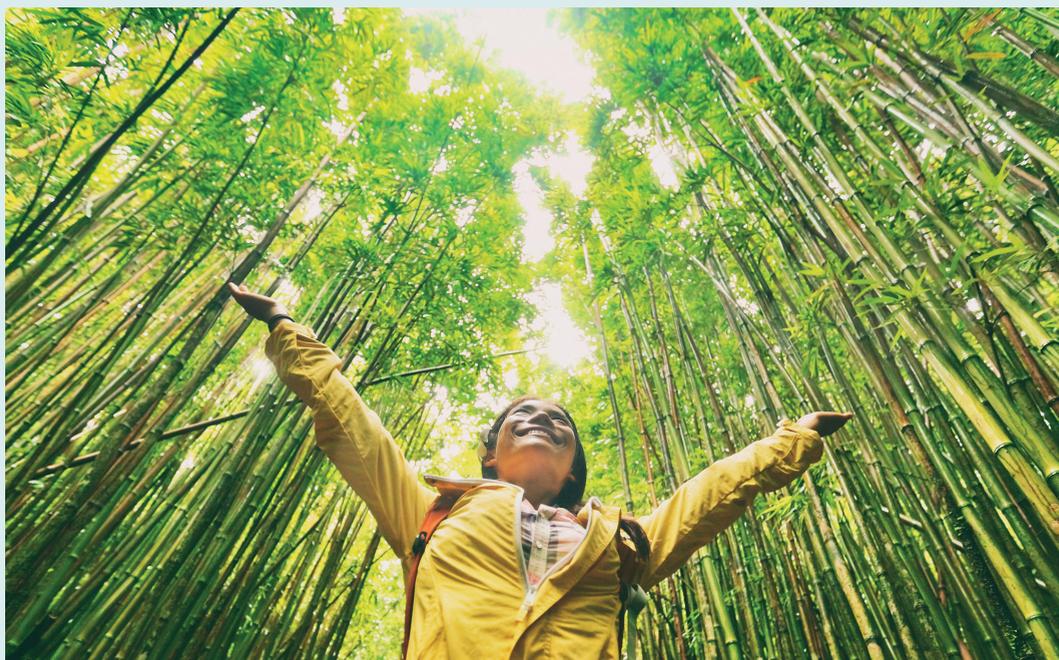
Gracias a la innovación constante que vive este sector, en el mañana también nos conectaremos a internet desde Marte. Invierte en el futuro de la conectividad de la mano de Fidelity y el fondo **Fidelity Funds Future Connectivity Fund**.

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



Fidelity[™]
INTERNATIONAL

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



La sostenibilidad ya es un factor de inversión generalizado

Hasta hace poco, la inversión responsable era una actividad nicho. Pero el aumento de la demanda entre los clientes y los rápidos cambios en la normativa y en las políticas públicas han impulsado los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) a la corriente principal de la inversión. Ahora se incide en que no es un factor no financiero, sino simplemente una buena inversión.

Pero la gran cantidad de diferentes enfoques y productos financieros que dicen ser «responsables» puede crear confusión tanto en los clientes como en los asesores financieros. También preocupa el *greenwashing*.

La normativa y las políticas públicas siguen avanzando, con diferencias entre los distintos reguladores, jurisdicciones y países que contribuyen a la confusión.

Las gestoras de activos deben ser claras y veraces, y cuando no puedan demostrar lo que dicen con hechos, los reguladores deberían intervenir.

En la encuesta de Boring Money entre inversores de enero, más del 40% de los encuestados afirmó que la pandemia les había hecho reflexionar más sobre la inversión sostenible. A esa misma pregunta, el 70% de los asesores financieros respondieron que hablar con sus clientes sobre asuntos no meramente financieros formaba parte de su trabajo. Un avance importante con respecto al 20% de la encuesta del año anterior.

Son cifras alentadoras, pero reconocemos que aunque los clientes sientan un mayor interés por la inversión responsable, al final también invierten para generar una rentabilidad financiera positiva y puede que aún les preocupe la capacidad de los fondos responsables para lograrlo. Aunque los profesionales financieros son cada vez más conscientes de las pruebas de que la inver-

sión responsable no tiene efectos negativos en la rentabilidad, la idea sigue preocupando al mercado *retail*.

Los reguladores están respondiendo a la agenda responsable. El Reglamento de la UE sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros («SFDR») exige ahora que las gestoras de activos muestren cómo integran los criterios ASG en el proceso de inversión de cada producto. Además, deben clasificar sus productos según en qué medida se enfocan (o no) en los criterios ASG. La armonización de esta información es un primer paso alentador y debería ayudar a solucionar el *greenwashing*. Sin embargo, sigue habiendo grandes diferencias entre jurisdicciones -y, por supuesto, entre gestoras de inversión- en cuanto a las normas exigidas para cumplir las nuevas reglas.

Pese a todas las noticias relacionadas con el clima que inciden en la importancia del cambio climático, como los recientes fenómenos meteorológicos extremos y el aleccionador informe del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), está claro que sigue habiendo una brecha importante entre los objetivos de los gobiernos y la magnitud de acción necesaria para hacer frente a la crisis climática. La próxima cumbre sobre el cambio climático COP26 está demostrando ser un estímulo de cambio, ya que muchos gobiernos han asumido mayores compromisos de reducción de emisiones y cada vez más empresas se comprometen a alcanzar el «cero neto». Creemos que a ello también ha contribuido la presión de los inversores institucionales en los últimos años sobre las cuestiones ASG y seguiremos trabajando para garantizar que los compromisos de cero emisiones netas se basen en sólidos planes de aplicación.

Entretanto, la pérdida de biodiversidad no está recibiendo la atención que merece, aunque esperamos que el interés por la biodiversidad aumente gracias a iniciativas recientemente puestas en marcha, como el TFND.

En conclusión, hay muchas cuestiones diferentes de sostenibilidad y muchas estrategias de inversión responsable. Distinguir las puede ser un campo de minas para los asesores. Por ejemplo, un fondo de transición climática, centrado en proporcionar capital para descarbonizar los sectores con grandes emisiones, podría no ser tan verde como algunos desearían, aunque invierta capital en la dirección correcta. Nosotros podemos ayudar asegurándonos de que nuestros mensajes sobre la inversión responsable sean sencillos, claros e informativos para luchar contra el *greenwashing* y, en definitiva, para animar a más participantes del mercado a tener en cuenta la sostenibilidad, además de la rentabilidad, en sus decisiones de inversión. ■



Vicki Bakhshi

Directora, Estratega climática,
Inversión Responsable en
BMO Global Asset Management



¿Es la gestión temática el Santo Grial de la inversión sostenible y responsable? La visión de un selector de fondos

Sería interesante viajar a otros continentes para ver lo que ocurre, pero aquí en Europa la gestión debe ser sostenible y responsable. ¿A qué precio, cómo, con qué medios y para qué? La respuesta no es (todavía) obvia. Las gestoras se apresuran a crear los equipos y las infraestructuras adecuadas, y asistimos a un auténtico mercado de gestores expertos en la materia.

Los fondos temáticos, que ya eran populares antes de la oleada de la ISR, se han multiplicado. Las gestoras intentan ponerse al día y sueñan con lanzar el nuevo Pictet Water (lanzado hace más de 20 años, este fondo es uno de los fondos temáticos más antiguos y sus activos bajo gestión alcanzaron más de 8.000 millones de euros a finales de septiembre de 2021). Tras una batería de fondos vinculados a la transición

ecológica y al cambio climático, “lo social es lo nuevo verde”, como titulaba el diario francés Les Echos el 22 de junio. Con la E de ESG ahora un poco saturada, es hacia la S que las gestoras intentan diferenciarse. Recientemente, han despegado nuevos fondos calificados de sociales. Sin embargo, los primeros fondos lanzados sobre este tema han tenido un éxito modesto. Algunos gestores decidieron incluso extender el tema por la falta de interés en un tema “limitado” a la igualdad de género, para abrir un campo de posibilidades vinculadas al progreso social en un sentido más amplio.

Además, la regulación ha avalado el enfoque temático como representante natural de las finanzas sostenibles y responsables. De hecho, son principalmente los fondos temáticos los que pueden cumplir con los requisitos del artículo 9 del reglamento europeo de SFDR. La idea subya-

cente es que, una vez elegido un tema socialmente responsable, es posible cuantificar el impacto positivo generado por el fondo. Novethic¹ ha analizado recientemente una muestra inicial que representa algo más de la mitad del mercado francés de fondos sostenibles y ha encontrado menos de 200 fondos clasificados bajo el “artículo 9”, es decir, el 20% de la muestra. Tres cuartas partes de ellos son fondos temáticos.

Los inversores están dispuestos a emprender este nuevo camino

La gama de productos siendo más amplia, se pregunta a los clientes si les interesa o no invertir de forma sostenible. Una encuesta realizada por Invesco² muestra que el 79% de los participantes afirma que es extremadamente importante, muy importante o importante invertir en soluciones de inversión sostenibles y responsables. La proporción se aumenta incluso al 90% para los menores de 45 años. En la misma línea, según un estudio de DWS, el 66% de los fondos de pensiones tiene intención de incrementar su asignación a fondos pasivos basados en S en los próximos tres años.

Aunque hay interés, la gran mayoría de estos clientes admite no tener conocimientos sobre el tema y duda de la capacidad real de los gestores para cambiar la situación. Al mismo tiempo, las ONG hacen su agosto y no pierden la oportunidad de sembrar la duda, argumentando que la proliferación de fondos ESG no es garantía de calidad y que el greenwashing se mantiene. Por ejemplo, un reciente artículo publicado por Greenpeace Luxemburgo³ explica que “los fondos de inversión sostenibles apenas desvían más capital a actividades sostenibles que los fondos convencionales”. Martina Holbach, responsable de la campaña Clima y Finanzas de Greenpeace Luxemburgo, destaca que “ofrecer a los clientes productos financieros “verdes” que, comparados con los fondos ordinarios, no contribuyen de forma relevante al desarrollo sostenible, equivale a un “greenwashing” o “lavado verde”.

Y este es el reto al que se enfrentan las gestoras de activos: al recurrir a (demasiado) marketing, se corre el gran riesgo de no poder satisfacer las expectativas de los inversores en busca de sentido, y por tanto de dañar la ya limitada confianza en nuestro sector. ■



Fanny Nosetti

Directora del Multi-Management
en Crédit Mutuel

¹ <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/market-data-fonds-durables-france-mars-2021.html>

² *Research in Finance, Invesco Study - Junio 2021*

³ <https://www.greenpeace.org/luxembourg/fr/communiqués-de-presse/11514/la-finance-pas-vraiment-verte-fonds-dinvestissement-durables-ne-ont-pas-honneur-a-leur-nom-2/>

JÉRÉMIE BOUDINET | Gestor de fondos de crédito de La Française AM

«La consolidación del sector bancario europeo es muy positiva para los tenedores de deuda subordinada»

Jérémy Boudinet, gestor de fondos de crédito de La Française AM y experto en deuda subordinada, explica cómo se ha visto afectada la deuda subordinada en el último año y medio, y cuáles son las previsiones de este mercado ante un supuesto inflación potencialmente más alta.

REDACCIÓN

¿Cómo ha afectado el Covid-19 al mercado de deuda subordinada financiera?

Este segmento del mercado se vio muy afectado en un principio, con reducciones que alcanzaron hasta alrededor del 30%, pero la recuperación ha sido igual de fuerte, gracias al apoyo temprano de los gobiernos y los reguladores, que sabían que las instituciones financieras eran necesarias para formar parte de la solución a la crisis provocada por el Covid-19. La única contrapartida a todo el apoyo financiero que recibieron los bancos fue la suspensión temporal de la distribución de dividendos, lo que en realidad fue una buena noticia para los tenedores de bonos, iya que se estaba preservando la solidez del capital!

¿Qué podemos esperar ahora de este mercado?

El mercado de deuda subordinada financiera es un mercado actualmente maduro en Europa y esperamos que las nuevas emisiones de bonos se utilicen para refinanciaciones. Al mismo tiempo, la categoría de mayor riesgo dentro de la deuda subordinada bancaria, los bonos Tier 1 (o CoCos), está atrayendo cada vez más demanda en todo el mundo, ya que el producto se considera menos volátil que en el pasado y también gracias a su rendimiento medio, de alrededor del 3%, que es bastante raro en el entorno actual. En nuestra opinión, la deuda subordinada financiera debería representar un producto carry para los próximos trimestres, gracias a su limitada sensibilidad a la subida de los tipos y a unos fundamentales crediticios más estables.

El fondo La Française Sub Debt recibió recientemente la etiqueta ISR francesa, ¿cómo ha cambiado su proceso de selección para incluir criterios ASG, han salido algunas emisiones de la cartera?

En nuestra opinión, hay dos grandes retos a la hora de integrar los criterios ASG en un fondo de deuda subordinada. En primer lugar, tener acceso a información suficiente y fiable, especialmente en el caso de las entidades no cotizadas o más pequeñas. Deshicimos nuestras posiciones sobre un banco privado suizo y una mutua de seguros francesa debido a su escasa divulgación de información ASG y a la falta de transparencia. Afortunadamente, la divulgación ha mejorado significativamente en los dos últimos años y esperamos que este problema desaparezca con el tiempo. El segundo reto está en cómo hacer frente a las controversias. La evaluación de los impactos financieros y ASG tiene que hacerse de la mano de nuestros analistas ASG. Por ejemplo, hemos vendido nuestras posiciones en un banco nórdico por su relación con un escándalo de blanqueo de dinero.

¿Pueden los mercados de crédito soportar una inflación potencialmente más alta?

Sí, los mercados de crédito de alta beta, es decir, los segmentos que no son demasiado sensibles a la subida de los tipos, pueden hacer frente a una inflación potencialmente más alta. Una mayor inflación, que debería



traducirse en una subida de los tipos, puede promover que algunos inversores que abandonaron los mercados de crédito por falta de rentabilidad, regresen. Sin embargo, lo más importante no es el nivel absoluto de los tipos, sino el ritmo al que los inversores en renta fija se adaptan a ellos. En otras palabras, la volatilidad de los tipos es el verdadero peligro en mi opinión, más que el retorno de la inflación, que no debería tener un fuerte impacto inmediato en la política monetaria europea.

¿Cómo afecta la consolidación del sector bancario a las emisiones de deuda subordinada financiera?

La consolidación del sector bancario europeo es muy positiva para los tenedores de bonos subordinados. Los políticos y reguladores europeos se han deshecho de su mantra "Too Big To Fail" (demasiado grande para quebrar). Con unos tipos más bajos durante mucho tiempo y unas perspectivas de rentabilidad limitadas, los bancos tienen que agruparse para reducir sus costes, mientras siguen reforzando sus balances para satisfa-

cer unos requisitos de capital más exigentes. Nos quedamos con menos emisores, pero de calidad crediticia más sólida por término medio y sus obligaciones subordinadas se hacen más grandes, se negocian con más frecuencia y son de fácil acceso.

España es la región a la que más exposición tiene. ¿Qué destacaría de los bancos españoles?

Hace tiempo que mantenemos una opinión positiva sobre el sector empresarial español y especialmente sobre su sector bancario, que ha experimentado un proceso de reestructuración muy difícil, pero exitoso. En 2009 había más de 60 entidades de crédito, mientras que ahora hay menos de 15, cuyos fundamentales son más fuertes que antes. Es posible que algunas entidades se fusionen entre sí en el futuro, pero creemos que hemos llegado al final del camino, en lo que respecta a la consolidación. Seguimos viendo buenas oportunidades en los actores de segundo nivel y en los bancos regionales, que actualmente se benefician de unos fundamentales sólidos y de unos rendimientos atractivos. ■



¿Se puede invertir en sostenibilidad e impacto a través de pequeñas y medianas capitalizaciones europeas?

Si hay una temática que ha emergido con la pandemia, y estará con nosotros para el futuro, esa es la **sostenibilidad**. La mayoría de los programas de estímulo de los gobiernos tienen un denominador común, inversión en **tecnologías verdes y sostenibilidad**. Ante esta situación, los **fondos gestionados bajo criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo** han vivido un tremendo boom por el aumento de la concienciación en la sociedad. La buena noticia es que esa explosión ha venido acompañada de **rentabilidades más atractivas** para los inversores, lo que hace pensar que la ESG será un tema clave en 2021 y en el futuro.

Lo cierto, es que cuando se habla de inversión sostenible la mayoría de las veces se habla de

valores de gran capitalización, lo que no quiere decir, ni mucho menos, que no se pueda **invertir bajo estos mismos criterios en pequeñas y medianas empresas**. De hecho, es exactamente lo que hacemos en LONVIA Capital al construir nuestras carteras. Eso sí, no sin dificultades.

Los datos proporcionados por las agencias de calificación extrafinanciera no están estandarizados ni son exhaustivos sobre el universo de las small & mid caps. Para determinadas compañías o sectores, estos datos pueden ser de calidad limitada y poco discriminatorios. Puede haber **carteras en las que más del 75% de las compañías no estén monitorizadas y calificadas** activamente por agencias de calificación extrafinanciera.

El **análisis ESG** es **multidimensional** y eso denota **complejidad**. Hay que valorar las em-

presas en torno a tres criterios: ambientales, sociales y de gobernanza, y ponderar esos criterios. Eso puede hacer que un resultado negativo en alguno de los factores se compense con uno positivo en otro factor, distorsionando el resultado final. Así, cada proveedor tiene una definición diferente de lo que significa un buen desempeño ESG.

Por ello, en **LONVIA Capital** mantenemos una **integración extra-financiera propia en sus análisis y valoraciones**. Nuestro proceso de inversión incorpora sistemáticamente una función de **utilidad social y medioambiental** de las compañías en las que invierten. Nuestro objetivo es integrar completa y sistemáticamente el análisis extra-financiero en el proceso de selección. Así, hemos creado un **modelo propio** que se basa en **cuatro pilares**:

- 1) exigiendo a las compañías un **impacto social no negativo** para la sociedad en su conjunto, pudiendo excluir modelos de negocio que no cumplan con este criterio;
- 2) cuantificando el **impacto medioambiental** de las compañías en cartera;
- 3) integrando **criterios ESG** y valorando las medidas que el management de las compañías implementa para su mitigación;
- 4) con la creación de nuestra propia **fundación**, donde destinaremos el 10% de nuestros beneficios netos anuales a apoyar proyectos relacionados con la investigación médica, la educación, la inclusión social y la preservación del medioambiente.

En LONVIA Capital somos conscientes de la función que las empresas juegan en los planos medioambiental y social, y seleccionamos aquellas con **estrategias de crecimiento duraderas**, un aspecto inherente a nuestra visión de inversión a largo plazo. Por el tipo de empresas que seleccionamos teniendo en cuenta su **impacto en la sociedad**, nuestro objetivo es invertir en **compañías que responden a los retos abordados por los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas**.

En LONVIA Capital tenemos el firme convencimiento que las empresas que ayudan a resolver los problemas de la sociedad y el planeta están en una mejor posición para un crecimiento constante en el futuro. Además, **el universo de pequeñas y medianas compañías es el lugar para la innovación** donde se crean y desarrollan nuevos modelos económicos en campos como la industria, tecnología y servicios.

Los planes de estímulo global serán un valioso impulso al crecimiento para los nuevos años, con un plan de estímulo especialmente europeo de 750.000 millones de euros centrado en la innovación a través del énfasis en la transición digital y la transición climática. ■



Iván Díez Sainz

Socio y Director de
Desarrollo de Negocio
de LONVIA Capital



El vínculo entre los factores ESG y el crecimiento del dividendo

Los inversores en renta variable que buscan rentas suelen demandar dos cosas: una rentabilidad por dividendo atractiva y la posibilidad de que los dividendos crezcan.

Hemos realizado un estudio que establece un vínculo entre la sostenibilidad de las empresas y el crecimiento histórico de sus dividendos. Se lo contamos en detalle.

El análisis de las calificaciones de sostenibilidad de Fidelity (que evalúa a 4.900 empresas asignando calificaciones de la A, la mejor, a la E, la peor) muestra un vínculo claro entre el crecimiento histórico del dividendo y la calidad de la dimensión ESG. Así, a mejor calificación, mayor crecimiento del dividendo han tenido las empresas en los últimos 5 años (a 31 de mayo de 2021).

¿A qué obedece este resultado? Una gestión adecuada de los riesgos y oportunidades medioambientales y sociales suele ayudar a las empresas a evitar más costes normativos, litigios, erosiones de la marca y activos obsoletos. Por su parte, un gobierno corporativo sólido reduce las amenazas derivadas de balances que presentan un nivel excesivo de apalancamiento u operaciones corporativas que destruyen valor. Eso protege los benefi-

cios y posibilita que estos puedan repartirse a los accionistas como dividendos.

La sostenibilidad del sector también influye

Sin embargo, las empresas en sectores con problemas de sostenibilidad estructurales, con independencia de que estén bien gestionadas o no, podrían mostrar un menor crecimiento del dividendo. Por ejemplo, petroleras como Shell y BP* redujeron considerablemente sus dividendos en 2020 para financiar la transición a activos con menores emisiones. Otras empresas energéticas podrían seguir sus pasos ante la multiplicación de los llamamientos a elevar la inversión en energías renovables.

Por el contrario, las empresas de servicios públicos que explotan energías renovables están experimentando efectos beneficiosos

desde el punto de vista reglamentario y de inversión. Enel, una de las primeras empresas en invertir con decisión en energías renovables y actualmente el mayor proveedor de renovables del mundo por producción eléctrica, se ha comprometido a incrementar sus dividendos un 7% anualmente hasta 2023. En un sector completamente diferente, Unilever (otra empresa a la que Fidelity asigna una calificación de sostenibilidad elevada) presenta un récord de crecimiento del dividendo a largo plazo (alrededor del 6% anual a lo largo de 20 años).

Los líderes en sostenibilidad pueden ofrecer rentabilidades por dividendo atractivas

A la vista de sus mejores perspectivas de crecimiento del dividendo, uno podría esperar que los valores con calificaciones de sostenibilidad elevadas cotizaran con rentabilidades por dividendo considerablemente más bajas. Por suerte para los inversores enfocados a las rentas, ese no parece ser el caso. La diferencia de rentabilidad por dividendo entre los valores con las calificaciones ESG más altas y bajas es modesta y ciertamente manejable en el contexto de un universo de inversión como la renta variable mundial.

Una de las variables que influyen en la rentabilidad por dividendo es la valoración de las empresas, que pueden verse afectadas por muchos factores interrelacionados como las expectativas de crecimiento, el coste del capital y el sentimiento del mercado. Los inversores con enfoque ESG suelen recelar de valores donde las rentabilidades por dividendo son elevadas debido a unas valoraciones bajas motivadas por modelos de negocio insostenibles. Los niveles de reparto de beneficios de estas empresas probablemente no se mantengan. El tabaco, por ejemplo, es un sector con una elevada rentabilidad por dividendo donde las inquietudes en torno a sus efectos para la salud y la regulación alimentan la incertidumbre sobre la seguridad de sus dividendos y su potencial de crecimiento.

En cambio, los negocios sostenibles de alta calidad deberían ser capaces de mantener los dividendos en niveles más sostenibles y ofrecer un mayor crecimiento potencial de los mismos. Orientar las inversiones hacia este tipo de empresas puede ayudar a mantener el poder adquisitivo de las carteras de bolsa con reparto de dividendo, algo muy útil si la inflación se mantiene en los niveles actuales. ■



Matthew Jennings

Director de inversiones en renta variable en Fidelity International

* Nota: Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.



Cómo el populismo puede influir en las políticas de los mercados emergentes

La COVID-19 ha aumentado la desigualdad y agravado los problemas sociales de las economías de mercados emergentes, lo que ha dado lugar a presiones populistas -aunque varios países emergentes comparten características que hacen que resulten particularmente vulnerables-. La valoración de los principales parámetros ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) puede ayudar a identificar potenciales puntos de presión.

La crisis puede ser un terreno fértil para el populismo. Es posible que las características únicas de la COVID-19 hayan sofocado la agitación inicialmente, pero la pandemia ha exacerbado la desigualdad y la pobreza, lo que podría alimentar el descontento popular, afectando a la evolución política y de las políticas. También ha provocado que la naturaleza joven de muchos países emergentes se convierta en un arma de doble filo. Un perfil demográfico joven suele ser positivo para el crecimiento económico, pero podría plantear retos si la pandemia limita la actividad económica y aumenta de forma permanente el desempleo.

Se podría decir que los giros políticos y de las políticas son más probables en aquellos países

en los que las condiciones socioeconómicas son más frágiles y en los que las cicatrices de la COVID-19 son más profundas. Sin embargo, la presión por el cambio resultante podría provocar un contagio, impulsando a políticos de todos los mercados emergentes a perseguir políticas populistas, aplazar la consolidación fiscal y/o debilitar los estándares democráticos.

Las consideraciones ESG son vitales para entender los riesgos políticos y de las políticas

La pandemia de la COVID-19 ha tenido repercusiones negativas para los ingresos, la salud y la educación en todos los mercados emergentes. Los trabajadores menos capacitados han sido los más afectados y la pobreza ha aumentado de forma significativa en los países de renta baja con unas redes de seguridad social debilitadas. Cuando evaluamos los bonos de deuda soberana, aplicamos un marco ESG que tiene en cuenta factores muy diversos, entre los que se incluyen estos efectos negativos sobre el desarrollo.

El populismo económico repercute directamente en la política

El populismo económico generalmente prioriza el crecimiento y la redistribución de los

ingresos, mientras que los riesgos fiscales y de inflación ocupan un segundo plano. Dado que la crisis de la COVID-19 ha agravado la desigualdad y la pobreza, el populismo económico podría aumentar y/o los principios democráticos degradarse. Si el crecimiento económico de los mercados emergentes decepciona y los ingresos y el empleo se mantienen en niveles bajos, las opciones de la política populista podrían ganar impulso. Entre ellas se incluyen la ampliación de la seguridad social, un límite de deuda más elevado y un reparto de la carga entre los bancos centrales y los gobiernos (dominio fiscal).

Los giros políticos pueden ser espontáneos o formales

Los giros políticos espontáneos podrían volverse normales en condiciones pospandemia, pero las elecciones seguirán siendo puntos de presión formales y pueden marcar potenciales puntos de inflexión positivos o negativos.

Varios países africanos acudirán a las urnas el año próximo y los resultados podrían alterar las trayectorias políticas y de las políticas (Angola, Kenia y Sudáfrica). En Latinoamérica se avecinan elecciones potencialmente polémicas (Brasil, Chile, Colombia y Costa Rica). Y en Asia, aunque algunas elecciones (por ejemplo, en Malasia y Filipinas) podrían no ser una prioridad para los inversores, nosotros creemos que es importante seguir de cerca la opinión pública y las señales de la política después de la crisis.

Los principales parámetros ESG pueden poner de relieve potenciales puntos de presión

A pesar de que resulta imposible predecir cada cambio en el panorama político y de las políticas, prestar mucha atención a los parámetros ESG puede ayudar a identificar cuándo la temperatura está subiendo más rápido. Tal y como hemos visto, la pobreza y la desigualdad son factores de impulso clave del populismo. La demografía también puede ser un factor importante en las tasas de desempleo y el apetito de cambio. Y un mal historial de gobernanza puede agravar los problemas sociales e impedir una reforma oportuna o eficaz. A pesar de que las economías emergentes siguen ofreciendo un enorme potencial, es importante valorar plenamente la situación de cada país en materia de consideraciones ESG para evaluar todos los riesgos. ■

Las opiniones expresadas en el presente documento no constituyen un análisis, asesoramiento de inversión o recomendación de compraventa, no representan necesariamente el punto de vista de todos los equipos de gestión de carteras de AB y están sujetas a revisión a lo largo del tiempo.



Adriaan du Toit

Economista sénior para
África en AllianceBernstein



¿Mantenemos la posición en oro a pesar de tener unos bancos centrales que empiezan a retirar sus medidas de estímulo?

En 2020 vimos una perfecta confluencia de factores que llevaron al oro a máximos históricos. Debido en gran parte a la pandemia de COVID-19, la creciente incertidumbre económica, un aumento sin precedentes de los niveles de flexibilización monetaria y estímulos fiscales, combinados con dudas sobre la actitud defensiva de los bonos gubernamentales, que llevaron a impulsar el precio del oro hasta US \$ 2000/oz.

La aparición de las vacunas y la normalización de las economías han provocado una fuerte caída de la volatilidad, una recuperación de las bolsas y una reducción de los diferenciales de crédito... lo que ha reducido el apetito del oro como valor refugio.

Sin embargo, ahora tenemos un mundo mucho más endeudado (con niveles no vistos desde la II Guerra Mundial), unas valoraciones muy exigentes en muchos activos, unos tipos que siguen en mínimos y un progresivo aumento de la inflación, algo que nos hace pensar que es recomendable mantener e incorporar oro físico y/o mineras de oro a las carteras.

Los beneficios de este tipo de activo son particularmente evidentes en períodos de corrección de los mercados, especialmente en entornos de tipos de interés negativos o muy bajos, con una devaluación significativa del dólar y una elevada incertidumbre financiera y política. Adicionalmente sirve de cobertura natural contra la pérdida de poder adquisitivo por la inflación y muestra correlaciones bajas con una amplia gama de activos,

lo que significa que una asignación de oro tiene la capacidad de mejorar el rendimiento ajustado al riesgo de una cartera tradicional a largo plazo.

Si bien el oro físico tiene una menor volatilidad y riesgo, consideramos que hoy en día se produce una **oportunidad adicional en las mineras de oro** para aquellos inversores que puedan asumir un mayor riesgo (2,5x el movimiento del oro físico) basada en:

- **El sector ha experimentado una mejora en los equipos de gestión y su estrategia.** Después de un período desafiante para las compañías mineras, con una década de precios al alza del oro y de aumento de la inversión seguida de una repentina caída de los precios del oro durante 2011-2015, es fácil creer que el sector está plagado de mala gestión y malas rentabilidades. Sin embargo, con muchas empresas agobiadas por altas deudas, estructuras de costes infladas y grandes compromisos de capital, la industria se vio obligada a reestructurarse significativamente. El impacto de estas iniciativas, junto con los mayores precios del oro, ha restaurado la salud de las grandes mineras de oro, evidenciado por unos flujos de caja más sólidos, estructuras de costes más reducidas y balances desapalancados, así como un aumento de los márgenes de beneficios.
- **Las empresas están en una posición mucho más fuerte hoy que hace cinco años;** han pagado su deuda, han vuelto a la retribución a

sus accionistas y los planes de crecimiento han vuelto a las agendas de sus directivos.

- Creemos que las mineras de oro no solo tienen el potencial de continuar proporcionando un apalancamiento positivo por el aumento del precio del oro, sino también a **proteger su valor en un entorno de precios menos favorables** porque su disciplina de años anteriores les permite competir con precios más bajos y seguir contando con márgenes positivos.
- En este entorno, las mineras de oro, que en muchos casos están operando con márgenes récord, brindan a los inversores una gran oportunidad de **invertir en compañías que están aumentando sus dividendos y rentabilidades** para sus accionistas, y cuyos perfiles de rentabilidad tienen **una baja correlación** con otras acciones.
- En un sector tan volátil como el de las mineras de oro, preferimos invertir en compañías que produzcan flujos de caja atractivos y sostenibles, con una **clara historia de crecimiento detrás**.
- Pese a la subida de la cotización del oro físico, las valoraciones de las mineras se han quedado rezagadas ofreciendo un **potencial crecimiento a futuro** para el inversor paciente.

Las mineras de oro y el oro son un componente importante de una cartera equilibrada a largo plazo

Si bien está demostrado que el oro físico ha permitido mantener el poder adquisitivo durante el último siglo, observamos que también las mineras de oro después de un período desafiante han confirmado que en los últimos 20 años (2000-2020) sus rentabilidades han estado en línea con el mercado general. Todo ello nos hace estar cómodos en este activo en el entorno actual. ■



Carlos Farrás Fernández

Socio director y CIO,
DPM Finanzas



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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

El oro, pendiente de la inflación y los tipos reales

Los metales preciosos industriales (la plata, en menor medida, y sobre todo el platino y el paladio) han sufrido últimamente una situación difícil. Más allá de la preocupación por el crecimiento chino y el riesgo de cuarentena por la variante epidémica del delta, son sobre todo los problemas relacionados con el suministro de semiconductores y otros productos manufacturados (los asientos de los coches, en particular) los que han afectado a estos metales.

De hecho, los fabricantes de automóviles han tenido que reducir considerablemente su producción. Toyota, por ejemplo, anunció una reducción del 40% de la producción en septiembre. Esto ha repercutido en la demanda de metales.

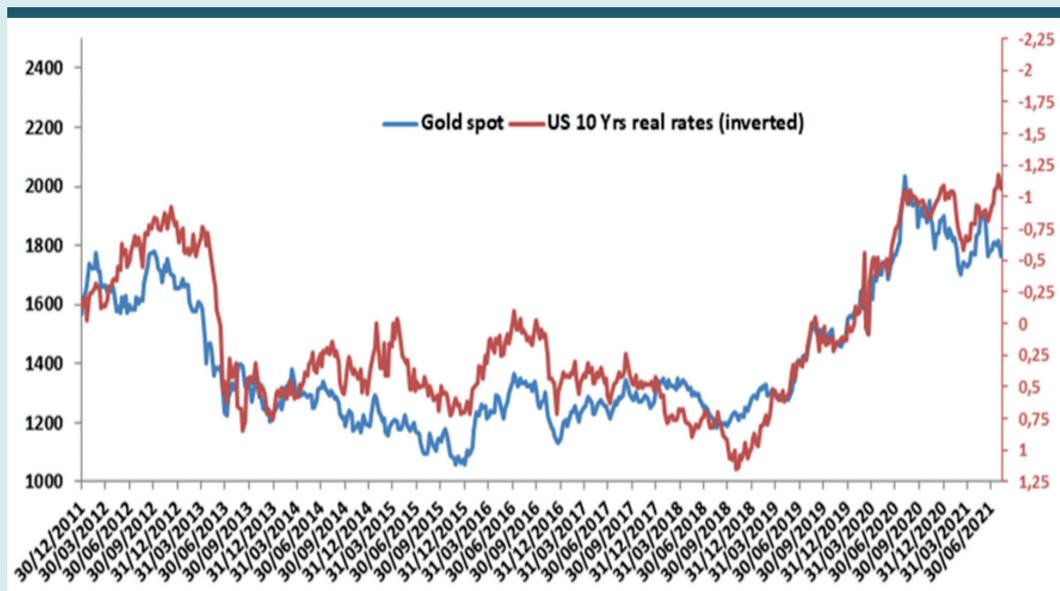
El oro, en cambio, ha resistido mejor. Sin embargo, su rendimiento sigue siendo decepcionante, dada la evolución de los tipos reales, que debería haber sido favorable. Por ello, existe una importante divergencia entre los tipos reales y el precio del oro (véase el gráfico).

Creemos que esta divergencia se debe a la falta de visibilidad sobre la evolución de la política monetaria estadounidense. Sencillamente, los inversores, inseguros sobre la evolución de los tipos en los próximos meses, prefirieron mantenerse alejados del metal amarillo hasta que lo vieran más claro, y no compraron el último movimiento de los tipos de interés reales. En cuanto a las perspectivas de los metales preciosos industriales, es importante señalar que el descenso es esencialmente cíclico. Los problemas de producción no han cambiado, y las necesidades de material tampoco, dada la misma situación económica.

A modo de recordatorio, Johnson Matthey, el mayor fabricante de convertidores catalíticos, indicó en su último informe publicado en mayo que el desequilibrio en el mercado del paladio alcanzaba los 800 koz, es decir, casi el 10% del mercado.

Expectativas del oro

Para el oro, las cosas deberían desbloquearse gradualmente. La reunión de Jackson Hole y las



malas cifras de empleo del otro lado del Atlántico a principios de septiembre han tranquilizado a los inversores en el sentido de que el cambio de política monetaria será gradual. La reunión de la FED de los días 21 y 22 de septiembre atenuó un poco este optimismo.

Pero lo que cabe destacar es que los banqueros centrales siguen divididos por un lado, y que si algunos se plantean un endurecimiento de los tipos de interés más importante que el anterior, es porque las expectativas de inflación se han revisado al alza. La subida de tipos adicional mencionada en la reunión del día 22 es, pues, coherente con el aumento de las expectativas de inflación y no modifica el equilibrio de los tipos reales.

Lo que hay que entender es que en la situación de endeudamiento de las principales economías desarrolladas, los bancos centrales no tienen más remedio que permanecer “detrás de la curva”, es decir, sólo pueden subir los tipos nominales si hay inflación, para mantener los tipos reales bajos y que la deuda siga siendo sostenible.

Esto no es otra cosa que lo que ya decían Kenneth Rogoff y Carmen Reinhart cuando Rogoff era economista jefe del FMI en 2014: a menos que se tenga un alto crecimiento potencial estructural, sólo hay tres soluciones para salir del enorme endeudamiento de los países desarrollados: inflación, represión financiera (un término elegante para hablar del expolio de los ahorradores por los tipos negativos) o reestructuración de la deuda. Los dos economistas terminan su documento diciendo que, dependiendo de los países en cuestión, la solución sería probablemente una mezcla de las tres.

Mientras tanto, hay muchos indicios de una inflación más sostenible que podría hacer bajar los tipos reales. Por otra parte, si se produjera la más mínima alarma en el sector económico, los bancos centrales no tendrían más remedio que volver a una política ultraacomodaticia. Por lo tanto, creemos que es más útil que nunca tener una exposición al oro en las carteras.

Este sentimiento se ve reforzado por el hecho de que las noticias en el mercado físico son bastante buenas. Aunque los inversores no han vuelto con fuerza al metal amarillo, los flujos hacia los ETF se han invertido. En efecto, después de caer fuertemente en el cuarto trimestre de 2020 y en el primero de 2021, las participaciones en ETFs volvieron tímidamente al alza en el segundo trimestre de 2021. Las compras fueron realizadas principalmente por inversores asiáticos. »



Benjamin Louvet

Gestor especialista en Materias Primas, OFI Asset Management



» Compras de los bancos centrales

Por su parte, los Bancos Centrales también vuelven a comprar. Después de suspender sus programas de compra tras el inicio de la pandemia, volvieron gradualmente a finales del año pasado. Este movimiento se ha acelerado desde entonces, y las compras de los bancos centrales en el primer semestre del año alcanzaron las 330 toneladas, un 39% por encima de la media de los 5 primeros semestres anteriores.

Este volumen de compras les sitúa en línea con las compras récord realizadas en 2018 y 2019 (algo más de 650 t a lo largo del año). Además, según la encuesta anual de mediados de año del Consejo Mundial del Oro, el 21% de los bancos centrales indican que quieren aumentar su asignación al oro (frente al 20% en 2020 y el 8% en 2019) y ninguno quiere reducir su exposición. La joyería también se ha recuperado (+56% interanual en el primer semestre), pero sigue siendo un 17% inferior a la media de cinco años.

Por último, una encuesta publicada en los últimos días entre 150 fondos de pensiones europeos que representan un total de más de 210.000 millones de dólares en activos muestra que el 75% de ellos quiere aumentar su asignación al oro en los próximos 12 meses.

Por todo ello, creemos que el reciente descenso, que se debe principalmente a fenómenos cíclicos, es sólo temporal y podría constituir, para quienes lo deseen, un ámbito para reforzar sus posiciones. Sólo un cambio drástico de la política monetaria en los próximos meses al otro lado del Atlántico podría cambiar nuestro análisis.

En efecto, el elevado nivel de endeudamiento de las grandes economías, y de Estados Unidos en particular, nos lleva a pensar que la Reserva Federal deberá permanecer “detrás de la curva”, es decir, que sólo podrá subir los tipos si hay inflación. En estas condiciones, los tipos reales seguirán siendo bajos. En cambio, si se produce el más mínimo accidente económico, la Fed no tendrá más remedio que volver rápidamente a una postura acomodaticia. ■



HAZLO FÁCIL, HAZLO GIGAS

Un único proveedor para tus servicios de telecomunicaciones, cloud y ciberseguridad.



CLOUD



CIBERSEGURIDAD



CONECTIVIDAD



COMUNICACIONES
UNIFICADAS

gigas

gigas.com



El manejo activo de Nordea en uno de los mercados más seguros: los bonos garantizados

En la coyuntura actual, las inversiones seguras podrían tener dificultades para brindar rentabilidades, especialmente si se cuenta con un enfoque de «comprar y mantener» (*buy-and-hold*) —de cara a lograr el máximo cupón posible— o en el caso de las inversiones indexadas. ¿Quiere esto decir que la búsqueda de rentabilidades es una quimera? En nuestra opinión, la respuesta es que no.

Gracias a sus marcadas características de seguridad y a la elevada resiliencia de sus diferenciales, los bonos garantizados han arrojado una interesante rentabilidad durante muchos años... Y esto no termina ahí: se trata de una sólida alternativa de asignación que nunca deja de ofrecer oportunidades. Además, los bonos garantizados no han protagonizado ni un solo impago en sus más de 200 años de historia. Lejos de constituir una inversión de nicho, estos títulos representan uno de los mercados de renta fija de mayor envergadura de Europa, que en algunos territorios incluso ofrecen más liquidez que los respectivos mercados de deuda pública. Además, sus características de seguridad los convierten en una clase de activos robusta que refuerza aún más la resiliencia de la asignación ante caídas y, por

tanto, complementa a la perfección la combinación tradicional de deuda pública y corporativa en las carteras de los inversores.

Si bien la inversión en bonos garantizados parece bastante sencilla a primera vista, no es en absoluto así. El mercado de bonos garantizados es ineficiente en muchos aspectos: la brecha en los diferenciales puede responder a diversos catalizadores, como la diversidad normativa y la metodología de calificación, los diferentes niveles de riesgo en los bancos emisores, la incapacidad de los inversores para acceder a ciertos territorios —o su decisión de no hacerlo (sesgo nacional)—, etc. En Nordea, tenemos la firme convicción de que es necesario contar con elevadas aptitudes, una gran experiencia y una estrategia activa para capear las dificultades del mercado europeo de bonos garantizados, que representa un valor de 2,7 billones de euros. Buscamos invertir en bonos garantizados que ofrezcan un nivel interesante de valor relativo en comparación con otras alternativas de inversión con características de riesgo similares. A lo largo de los años, nuestro enfoque activo ha registrado un interesante historial de generación de alfa¹. Las ineficiencias y complejidades del mercado nos ofrecen una amplia gama de oportunidades, dado que nues-

tra asignación es realmente dinámica: por ejemplo, contamos con la flexibilidad necesaria para invertir al margen del universo denominado en euros (sin riesgo de divisas, dado que la cartera cuenta con cobertura frente al euro).

Esta clase de activos bien podría constituir una de las inversiones más seguras que existen, y nuestro enfoque activo ha brindado un atractivo perfil de riesgo/remuneración a largo plazo para nuestros inversores¹. Si bien los rendimientos resultan anémicos en términos absolutos, las oportunidades de valor relativo están igual de presentes en este mercado que en un mercado con rendimientos más elevados: ello representa una proporción considerable de la rentabilidad que brindamos en nuestras estrategias. Nuestras diferentes carteras de bonos garantizados adaptan la exposición de nuestra exitosa estrategia europea en esta clase de activos al ofrecer soluciones con niveles personalizados de riesgo de duración y diferenciales.

Encontrar un refugio interesante y de bajo riesgo para los inversores en el contexto actual de mercado resulta complicado. Nordea ofrece tanto la clase de activos como un estilo de inversión de calidad excepcional que brinda rentabilidades sumamente atractivas que solo nuestros experimentados gestores activos pueden aportar². ■

- ¹ La rentabilidad presentada es histórica. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de los resultados futuros, y los inversores podrían no recuperar la totalidad del importe invertido. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.
- ² No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

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



Henrik Stille

Portfolio Manager at
Nordea Asset Management



Los flujos a fondos de inversión alcanzan los €19.697 millones en 2021

Tras un año tan favorable en muchos activos y con rentabilidades jugosas que facilitaban en cierto modo la selección de productos, llega septiembre donde el mensaje de los bancos centrales ha sido el foco central y donde comienza a primar la selectividad. Los inversores españoles apuestan y reconocen las cualidades de diversificación que aportan los fondos de inversión, y ello se traduce en flujos constantes. Sin embargo, ante un entorno que se antoja complicado para la parte final del año, con las tirs de los bonos al alza, hace que tome mayor importancia una adecuada selección de posiciones cuya valoración siga siendo atractiva en un entorno donde “no todo vale” y en el que el “chery picking” es más importante que nunca.

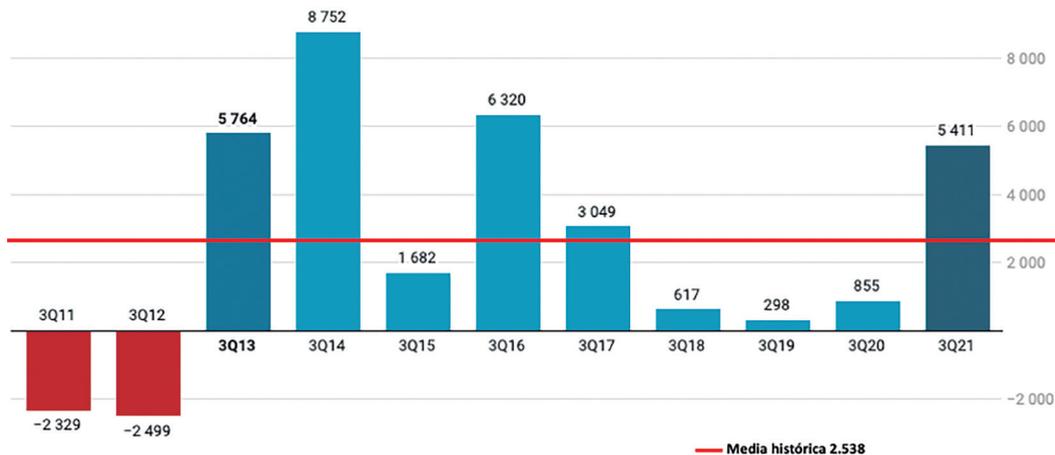
POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Los fondos de inversión vuelven a registrar nuevo máximo histórico en los flujos netos en el mes de septiembre, con unas **suscripciones netas de 1.777 millones de euros**, lo que hace que en el conjunto del trimestre alcan-

cen los 5.411 millones de euros y en todo el año **2021 acumulen casi 20.000 millones de euros**, de acuerdo con datos preliminares de Inverco.

Claramente los flujos trimestrales han ido en descenso, pero no por ello dejan de ser impor-

SUSCRIPCIONES NETAS HISTÓRICAS DEL TERCER TRIMESTRE



tantes. Si observamos el gráfico, las suscripciones netas son positivas al tercer trimestre, con una cifra no observada desde hace tres años y muy superiores a la media histórica de más de 2.500 millones de euros.

Cabe comentar que las suscripciones del mes fueron nuevamente dirigidas a las categorías de renta fija y globales (822,6 millones y 581,9 millones de euros, respectivamente), mientras que las categorías con flujos negativos en septiembre fueron en gestión pasiva, garantizados y renta variable nacional, a pesar de que esta última categoría fue de las pocas que registró rentabilidades positivas en el mes.

De igual forma, en términos acumulados se observa que la renta variable nacional ha sido una de las categorías con mejor desempeño en lo que va del año. Sin embargo, las suscripciones netas tan solo han sido de 134,5 millones de euros, de las más bajas en comparación a otras categorías. Mientras que los líderes en captaciones han sido los globales, seguidos por la renta fija mixta y la renta fija, con rentabilidades muy inferiores.

Con todo ello, **el patrimonio de la industria alcanza los 307.583 millones de euros**, con un incremento en septiembre superior a los 480 millones de euros, resultado como se ha visto de las importantes suscripciones realizadas por los partícipes,

que permitió compensar el mal comportamiento de los mercados en septiembre. No obstante, cabe destacar que el **patrimonio de la industria de fondos acumula un incremento del 12% en lo que va del año**, gracias tanto a la contribución de las suscripciones netas (60%) como a mercados.

Santander AM sigue liderando las captaciones

En cuanto a las suscripciones netas por institución, las 10 mayores gestoras por patrimonio registran todas ellas flujos positivos en el mes, por un monto de 1.374 millones de euros o el 77,3% del total de la industria.

La cara de la moneda es Santander AM, que vuelve a liderar las captaciones con un total de 274 millones de euros, que representa el 15,4% del total de captaciones de la industria en septiembre. Le sigue la gestora del BBVA con el 14,1%, es decir, 251,3 millones de euros de entradas y por detrás Caixabank AM con el 13,3%. Sin embargo, durante el mes se observa que estas tres gestoras reducen ligeramente su cuota de mercado por patrimonio, pero mantienen doble dígito.

Mientras que la cruz, como ya sucediera en agosto, es Bestinver, que reporta salidas netas por 10 millones de euros, así como Santalucía AM, con salidas en septiembre de 10,9 millones de euros. ■

TABLA SUSCRIPCIONES NETAS Y RENTABILIDADES

Categoría	SUSCRIPCIONES NETAS		RENTABILIDADES	
	Sep. 21	Acum. 2021	Sept.21	Acum. 2021
Renta Fija	822.551	3.606.244	-0,01%	0,09%
Globales	581.947	6.670.423	-1,21%	5,23%
Renta Fija Mixta	442.013	3.654.807	-0,48%	1,95%
Renta Variable Mixta	227.803	3.726.331	0,59%	12,67%
Renta Variable Internacional	95.519	2.918.297	-1,90%	15,49%
Retorno Absoluto	30.830	1.376.221	-0,15%	2,68%
Moneterarios	15.332	-21.280	0,00%	0,00%
Renta Variable Nacional	-20.037	134.457	0,59%	12,67%
Garantizados	-165.301	-1.982.333	-0,18%	-0,03%
Gestión Pasiva	-253.273	-385.772	-1,63%	5,69%
Total General	1.777.384	19.697.395	-0,69%	4,70%

Fuente: Inverco. Datos en miles de euros.



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

Pictet-Clean Energy HI EUR

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidad acumulada (30/09/2021)

	2018	2019	2020	30/09
Rentabilidad %	-20,57	31,32	50,59	0,78
+/- Categoría	-	-	-	-
+/- Índice	-	-	-	-
% Rango en la categoría (sobre 100)	-	-	-	-

Asignación de activos (31/07/2021)



Principales posiciones (31/07/2021)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 jul 2021	58	86	366	33	84,63

Posiciones	Cartera		Valor de mercado EUR	
	Peso	Compra inicial	4 periodos anteriores	A fecha 31 jul 2021
NextEra Energy Inc	4,16	30 jun 2017		192.573.872
NXP Semiconductors NV	3,74	30 abr 2018		173.042.154
Equinix Inc	3,72	31 oct 2019		171.842.355
ON Semiconductor Corp	3,39	31 ene 2013		156.580.134
Albemarle Corp	3,33	28 feb 2018		154.100.119
II-VI Inc	3,29	30 nov 2017		152.035.234
Analog Devices Inc	3,14	31 dic 2017		145.047.047
EDP Renovaveis SA	2,94	31 mar 2021		135.856.086
Marvell Technology Inc	2,84	30 sept 2020		131.357.935
Applied Materials Inc	2,77	30 sept 2017		128.283.896

Nos encontramos en un momento en que el sector energético es protagonista en todos los aspectos de la economía. La transición energética ya es un hecho y la necesidad de que el planeta cambie sus estilos de gestión y la forma en que consume los recursos está provocando fuertes presiones en los precios.

Por ello, hablamos del Pictet Clean Energy, un fondo que nos permite justificar su incorporación a cartera por varias razones:

- 1) Es un sector de futuro y de presente.
- 2) Un sector tendencial protagonista en la actualidad, por lo que el argumento para el cliente está más que justificado.
- 3) Fondo con un guiño a la sostenibilidad, en busca de las nuevas energías limpias que cumple con criterios ESG.

En lo que se refiere al análisis del mismo, es un fondo cuyo objetivo es el crecimiento del capital mediante inversión en acciones emitidas por empresas de todo el mundo que contribuyan o se beneficien de la transición mundial hacia una producción y un consumo de energía que genere menos emisiones de CO2.

Su peso se concentra en EEUU, con un 50% de exposición en tecnología. Se justifica con las palabras del propio gestor: "La rápida innovación tecnológica permitirá mayor electrificación del transporte, edificios y fábricas. A ello se añade la legislación contra la contaminación atmosférica y el cambio climático".

A destacar la rentabilidad anualizada a 3 años, pero a tener en cuenta su volatilidad, no apto para todos los perfiles. ■

LONVIA—
CAPITAL

KNOW HOW ÚNICO

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



@LONVIACAPITAL_E



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



Lonvia Capital



Una Casa Sobre El Mar

contact@lonvia.com / lonvia.com

Economía circular: la vía fácil hacia cero emisiones netas

La mayoría de los países han aceptado el reto de recortar a cero sus emisiones netas de gases de efecto invernadero (GEI) de cara a 2050, y la necesidad de sustituir actividades que utilizan combustibles fósiles por fuentes de energía más limpias ha pasado a un primer plano. No obstante, si queremos alcanzar este objetivo, incorporar una economía circular será tanto una necesidad como una de las oportunidades más fáciles para recortar emisiones. Con «economía circular» nos referimos a un sistema económico dirigido a eliminar los residuos y el uso incesante de recursos. Estos sistemas se proponen reemplazar el enfoque de «extraer, producir y tirar» de los modelos de negocio lineales tradicionales por un planteamiento de **reducir, reutilizar y reciclar**, creando un ciclo cerrado que minimiza el uso de recursos y la generación de residuos, contaminación y emisiones de carbono.

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

La oportunidad y su envergadura

Aunque recortar las emisiones relacionadas con la energía sigue siendo el principal factor en nuestro objetivo de alcanzar la neutralidad de carbono, la transición hacia una economía circular brinda la oportunidad de reducir las emisiones globales en hasta un 20%. Reciclar productos de todo tipo, desde el cobre al plástico, significa que ahorramos energía al no tener que minar y crear material virgen.

A medida que se desarrollan las regulaciones en la ruta hacia la neutralidad de carbono en 2050, no debería sorprendernos constatar el

fomento y la adopción crecientes de una economía más circular.

En M&G, hemos elaborado una lista de compañías que fomentan una economía circular como parte de sus modelos de negocio:

Ball Corp es el mayor fabricante de latas de aluminio del mundo. Dado que este metal puede reciclarse una y otra vez, un 75% de todo el aluminio producido en la historia todavía está en uso. La tasa de reciclaje global de las latas de aluminio es del 69%, respaldada por el hecho de que el producto residual tiene valor económico y puede separarse fácilmente en el proceso de gestión de residuos.

Impacto: Ball Corp ayuda a ahorrar 4,25 millones de toneladas (Mt) de CO₂ al año. Esto equivale a retirar 945.000 coches con motores de gasolina de las carreteras durante un año¹.

Darling Ingredients es líder mundial en el reciclaje de productos cárnicos y aceites de cocina. La compañía convierte estos productos en alimentos, comida para animales, productos farmacéuticos y combustibles.

Impacto: En 2019, las emisiones de alcance 1 y 2* de Darling Ingredients fueron de 1,8 Mt de CO₂, pero la empresa ahorró 5,5 Mt de CO₂, con lo que su impacto climático neto fue de 3,65 Mt ahorradas.

*Emisiones de Alcance 1: todas las emisiones directas que proceden de las operaciones de una organización o bajo su control. Esto incluye la combustión de derivados del petróleo en sus instalaciones, emisiones de la flota propia de vehículos y emisiones "fugitivas". Emisiones de Alcance 2: emisiones indirectas relacionadas con la compra o uso de electricidad por parte de la compañía. Las emisiones podrán ser almacenadas durante el pro-

EL PAPEL CRUCIAL DE LA ECONOMÍA CIRCULAR

Completando el cuadro: abordar las emisiones desapercibidas
Emisiones totales actuales



Reducciones de emisiones en 2050



Cero emisiones

ceso de producción de la energía y utilizadas posteriormente por la organización.

DS Smith es un líder sectorial en envasado sostenible que demuestra el potencial del reciclaje de circuito cerrado, un proceso mediante el cual los residuos se recogen, reciclan y reutilizan para fabricar el mismo producto original.

Impacto: Las actividades de DS Smith brindan un ahorro neto de algo más de 650.000 toneladas de CO₂ por año. Esto equivale a dotar a 120.000 viviendas de electricidad sin emisiones².

Trex es el mayor productor mundial de suelos compuestos para terrazas y exteriores. Esta alternativa es más duradera y sostenible que los suelos de madera, que representan la mayor parte de este mercado.

Impacto: Impacto: En 2019, los suelos de Trex emitieron un 42% menos de GEI que los tratados con cobre alcalino cuaternario (ACQ)³. ■



Randeep Somel

Gestor en el equipo de Renta Variable de M&G Investments

¹ Fuente: <https://nepis.epa.gov/Exe/ZyPDF.cgi?Dockey=P100U8YT.pdf>

² Fuente: Brookfield Renewable Partners III report (pág. 24).

³ Fuente: La fuente de información proviene del informe de sostenibilidad de la empresa, disponible en su sitio web [trex-sustainability-report-catalog_d15-sspdf.pdf](https://www.trex.com/sustainability-report-catalog_d15-sspdf.pdf) (Pág. 31)

Fuente de los casos de estudio: sitios corporativos web de las compañías Ball Corporation, Darling Ingredients, DS Smith y Trex. Estas cifras se basan en la información disponible más reciente de la documentación e informes de cada compañía.

Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión. No podemos ofrecerle asesoramiento financiero. Si no está seguro de que su inversión sea apropiada, consúltelo con su asesor financiero.

Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.



Elevar el precio del carbono: la estrategia de la UE para alcanzar sus objetivos climáticos

La política medioambiental en la UE está siendo cada vez más ambiciosa a medida que el bloque desarrolla una hoja de ruta para cumplir con sus obligaciones en virtud del Acuerdo de París¹. Como objetivo a corto plazo, la Comisión Europea tiene como meta reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en un 55% para 2030, desde los niveles de 1990. Para 2050, la UE aspira a ser neutra en carbono.

El Esquema de Trading de los Derechos de Emisión de la Unión Europea (EU ETS) es el mercado de carbono más grande del mundo y la base de la política de la Unión Europea (UE) para atenuar el cambio climático y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. El plan está destinado a ayudar a la UE a lograr la neutralidad de carbono en la región para 2050. Bajo el ETS de la UE, existe cada año un límite sobre la cantidad de gases de efecto invernadero que las empresas pueden emitir. Cada año se emite un número fijo de derechos de emisión de carbono a las empresas, exigiéndoles tener suficientes derechos para cubrir sus emisiones y asegurándose de no

superar el límite. Cuando el precio de los derechos de emisión de carbono aumenta, significa que a las empresas les resulta más caro cubrir su huella de carbono con los derechos de emisión y, por lo tanto, este incremento las incentiva a invertir en tecnología de reducción de la polución para impulsar un cambio más rápido.

En julio de 2021, la Comisión Europea publicó su paquete legislativo de “Apto para el 55”, respaldando su compromiso de reducir las emisiones netas de gases de efecto invernadero en al menos un 55% para 2030. Un pilar central de este paquete es la mejora del ETS de la UE. Es probable que los cambios legislativos:

- Amplíen el alcance del mercado europeo de los derechos de emisión de carbono a otros sectores industriales.
- Reduzcan la oferta de derechos de emisión de carbono.
- Aumenten el precio de los derechos de emisión de modo tal de ayudar a los gobiernos a



cumplir con sus promesas de descarbonizar y convertirse en emisores netos neutrales para 2050.

Los inversores en futuros sobre derechos de emisión de carbono pueden beneficiarse de estas tendencias e inyectar más liquidez en estos instrumentos de trading. En 2020, el ETS de la UE representó el 88% del valor total de los sistemas de trading de derechos de emisión de carbono a nivel mundial, con 8 mil millones de derechos de emisión cambiando de manos y un valor de mercado de €201 mil millones². La operativa de futuros sobre derechos de emisión de la Unión Europea (EUAs) no tiene rival en términos de liquidez.

El beneficio de una mayor liquidez es un mejor proceso de fijación de precios. El coste social de un contrato de futuros sobre derechos de emisión de carbono subvalorado es la sobreproducción de carbono. Por lo tanto, el evitar un mercado de carbono subvalorado con un proceso de fijación de precios mejorado, es un avance positivo.

El carbono, como una clase de activo emergente, presenta como resultado una propuesta única dado que se espera que su suministro sea restringido de antemano para reducir las emisiones. Asimismo, los inversores en esta clase de activo no solamente obtienen exposición a los fundamentos prometedores del carbono, sino que también contribuyen a ayudar a lograr los objetivos ambientales. ■

¹ El Acuerdo de París es un tratado internacional jurídicamente vinculante sobre el cambio climático. Su objetivo es limitar el calentamiento global a muy por debajo de los 2 grados Celsius, preferiblemente a 1,5, en comparación con los niveles preindustriales.

² Fuente: Análisis anual de 2020 del mercado de carbono de Refinitiv, enero de 2021. Incluye a los futuros, pero excluye a las opciones.



Mobeen Tahir

Associate Director, Research,
WisdomTree



¿Qué pueden hacer los inversores ante el cambio climático?

Los titulares de los periódicos anuncian casi a diario una catástrofe climática: este verano hemos tenido lluvias e inundaciones extremas en el norte de Europa y en China, mientras que en el sur del continente y en la costa oeste de Estados Unidos se combatían los incendios forestales. El cambio climático es un riesgo real, y está a nuestras puertas, además de que irá a más si no hacemos nada.

Según el último informe del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), ninguna región quedará libre de los efectos del cambio climático y lo que vimos en el verano es sólo una muestra. Sin embargo, hay grandes esperanzas de que la situación pueda ser controlada. En una reciente entrevista con la BBC, Michael E. Mann, físico y climatólogo estadounidense y autor de "The New Climate War: The fight to Take Back Our Planet" (La nueva guerra del clima: la lucha por recuperar nuestro planeta), dijo que cree que el famoso "palo de hockey" -un aumento repentino y exponencial de la temperatura global tras siglos de estabilidad- puede invertirse. Según él, esto requeriría una inversión masiva, una mayor adopción de normas internacionales como la fijación de pre-

cios del carbono, así como esfuerzos individuales por parte de los consumidores.

Se calcula que los costes humanos y económicos derivados del cambio climático son enormes y mucho mayores que las inversiones necesarias para lograr los ambiciosos recortes de emisiones. El cambio climático tiene un impacto directo en los medios de subsistencia, la agricultura, los sistemas hídricos y los ecosistemas, y se prevé que también afecte a las infraestructuras, el transporte y la producción de energía. Por ejemplo, el informe del IPCC señala que las condiciones meteorológicas extremas requerirán mayores inversiones para aumentar la capacidad de adaptación y resistencia y las infraestructuras. Por lo tanto, invertir en la reducción de las emisiones es más importante que luchar contra las consecuencias del cambio climático.

Estamos convencidos de que los inversores pueden marcar la diferencia y lograr un efecto positivo a través de sus inversiones.

Las empresas con productos y servicios innovadores que proporcionan acceso al agua potable y a la energía, que desarrollan ciudades sostenibles e industrias eficientes, que ofrecen alimentos

sostenibles y consumo responsable pueden ayudar a resolver algunos de los problemas más urgentes del mundo. Cada uno de estos ámbitos ofrece considerables oportunidades de inversión. Estas empresas necesitan algo de capital del sector privado para invertir en investigación y mejorar sus productos y servicios.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas proporcionan un marco ideal para que los inversores de impacto se expandan en el espacio del capital público. Esto permitirá que el dinero de las grandes instituciones -incluidas las empresas, los fondos de inversión y los fondos de pensiones- fluya hacia las empresas que cotizan en bolsa, permitiendo un impacto mucho más amplio.

La consecución de estos ambiciosos objetivos para 2030 requerirá entre 5 y 7 billones de dólares estadounidenses de financiación anual. Este capital debe provenir tanto de actores públicos como privados, incluyendo el capital riesgo, los bonos verdes y el capital público, siendo este último cada vez más importante.

Los inversores jóvenes están dispuestos a abordar el problema del cambio climático

Hoy en día, la gente suele querer vincular sus inversiones a un resultado medioambiental o social positivo. Por ejemplo, las generaciones más jóvenes están más concienciadas con el medio ambiente que los baby boomers, entre otras cosas por los desafíos globales como el cambio climático y la contaminación. Aun así, los millennials heredarán de sus padres más de 70 billones de dólares, una de las mayores transferencias de riqueza de la historia. La creciente concienciación sobre los problemas mundiales está cambiando también la mentalidad de los inversores institucionales, que cada vez alinean más su asignación con los objetivos de desarrollo de la ONU.

Creemos que es posible hacer el bien mientras se hace el bien. Múltiples estudios independientes, así como nuestra propia investigación, muestran que, a largo plazo, el rendimiento de la inversión de impacto es comparable al de la inversión tradicional. El rendimiento de las carteras cumple o supera con creces las expectativas de los inversores en cuanto a impacto medioambiental y rentabilidad financiera. ■

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



Pascal Dudle

Director de inversión de impacto
de Vontobel AM

GUILLAUME CHIEUSSE | Responsable de Estrategia Activa de Renta Variable y gestor del fondo ODDO BHF Active Small Cap en ODDO BHF AM

«Las pequeñas capitalizaciones no son baratas, pero su prima de valoración respecto a las grandes es históricamente baja»

Guillaume Chieusse, responsable de Estrategia Activa de Renta Variable y gestor del fondo ODDO BHF Active Small Cap en ODDO BHF AM, habla sobre las oportunidades que hay en el universo de las small y mid caps de Europa.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

¿Cree que el universo de las empresas de pequeña capitalización puede sufrir en Europa una vez el BCE ha comenzado a hablar de la retirada de estímulos?

La experiencia demuestra que los efectos del tapering sólo se notarán a posteriori. Pero si finalmente los tipos de interés empiezan a subir, esto pesará sin duda en los mercados. En estos momentos, dadas las grandes diferencias entre la rentabilidad de los dividendos y la de los bonos, los inversores no tienen más remedio que enfocarse en renta variable. Y seguimos viendo más potencial en Europa para los valores cíclicos que se benefician del gasto en infraestructuras y de los programas de estímulo. Especialmente los valores de pequeña capitalización relacionados con temas ESG como la transformación energética y la economía circular pueden estar entre los ganadores porque gran parte del dinero del gobierno se centrará en las empresas locales y no en las multinacionales.

¿Qué negocios cree que se pueden ver favorecidos en este escenario de endurecimiento monetario e inflación creciente?

En nuestra opinión, las empresas europeas de pequeña capitalización ofrecen una excelente oportunidad de diversificación en un entorno de mercado en el que hay que ser muy selectivo. Las empresas de menor tamaño tienden a ser empresas de crecimiento, a menudo centradas en productos de nicho con altas barreras

de entrada. Normalmente, su poder de fijación de precios les permite repercutir las subidas de precios. También responden a su propia dinámica y tienen los elementos de desacoplamiento necesarios para crecer incluso cuando cambia el entorno económico general.

A nivel de valoración, las acciones de pequeña capitalización no son baratas. ¿Qué valor ofrece respecto a las grandes en un momento como el actual?

Las pequeñas capitalizaciones no son baratas, pero su prima de valoración respecto a las grandes es históricamente baja, según nuestro análisis. En consonancia con nuestro enfoque GARP (Growth at Reasonable Price), nuestro fondo muestra una valoración relativamente razonable a la vez que ofrece unas perspectivas de crecimiento a largo plazo potencialmente mayores.

¿En qué consiste el enfoque GARP para seleccionar compañías?

GARP (Growth at Reasonable Price) es una estrategia de inversión en acciones que combina los atributos de la inversión en crecimiento y en valor. Las principales características de los valores GARP son que son valores de crecimiento, que a menudo superan el crecimiento general del mercado, y que sus valoraciones siguen siendo aceptables dado su perfil de crecimiento. Este enfoque trata tradicionalmente de evitar las "trampas de valor", así como los valores de



crecimiento sobrevalorados y sobrevalorados. ODDO BHF Active Small Cap sitúa el enfoque GARP en el centro de su proceso de inversión y lo concibe como la búsqueda y selección constante de crecimiento, combinada con un compromiso de estricta disciplina de valoración. Creemos que esta disciplina es siempre primordial.

¿Cuáles han sido las últimas incorporaciones y por qué?

Iniciamos una posición en la empresa francesa Lectra*, que es el líder mundial indiscutible de las máquinas de corte de tejidos para las industrias de la confección, el automóvil y el mueble, tras su fusión con la estadounidense Gerber*. Creemos firmemente que el mercado subestima las oportunidades de venta cruzada y las sinergias

También nos hemos convertido en accionistas de Comer Industries*, que cotiza en Italia y

es líder mundial en la producción de componentes específicos para la transmisión de potencia, como cajas de cambios, transmisiones planetarias y sistemas de transmisión, especialmente para el sector agrícola (alrededor del 50% de las ventas de 2020). Recientemente han comprado la empresa alemana Walterscheid, que casi duplicará el tamaño del grupo y aumentará la exposición a los productos agrícolas, especialmente en el mercado secundario más rentable.

Por último, comenzamos a crear una posición en Bike24*, ya que estamos firmemente convencidos del potencial de los mercados de bicicletas/e-bikes en el futuro, una posición que formará parte de nuestra exposición a la E-Mobility junto a German Hgear* o Katek*. Como fondo de renta variable, ODDO BHF Active Small Cap presenta un riesgo de pérdida de capital.

El fondo cuenta con rentabilidades de doble dígito a uno, tres y cinco años. ¿Tiene alguna rentabilidad objetivo?

Nuestro objetivo es superar la rentabilidad del índice MSCI Europe Small Cap Hedged Euro Net Return durante un periodo de 5 años. **

¿Cómo controla la volatilidad del fondo?

Gracias a una cuidadosa selección de los valores en los que invertimos y a una estricta disciplina de inversión, la volatilidad de la cartera del fondo no suele ser superior a la del índice de referencia. Pero los inversores deben tener un horizonte de inversión de más de cinco años y estar preparados para aceptar pérdidas temporales.

¿Le gusta alguna compañía en la bolsa española?

Sí, lo hacemos. Por ejemplo, la empresa farmacéutica española Almirall* está entre los diez primeros valores de nuestra cartera.

¿Qué nivel de liquidez tiene el fondo actualmente?

El objetivo del fondo es estar completamente invertido. ■

(*) No son recomendaciones de inversión

(**) No hay garantía de que alcancemos este objetivo. La rentabilidad pasada no es una indicación fiable de la rentabilidad futura y no es constante a lo largo del tiempo.



La ‘megasequía’ en EE. UU. amenaza la seguridad alimentaria

Estados Unidos ha sufrido la peor sequía en décadas durante este verano. Una aridez sin precedentes abarca ya más de dos tercios de la superficie del país. Esta sequía histórica no solo se debe a la importante ola de calor sufrida, sino también a que ha llovido y nevado menos durante el invierno y la primavera. Además de los peligrosos y devastadores incendios, este prolongado periodo de sequía ha afectado al abastecimiento de alimentos del país. California —el principal productor de frutas, frutos secos y verduras de EE. UU.— ha sufrido una fuerte sequía en el 93% de su territorio.

A pesar de que California y otros estados han comenzado a implementar medidas, todavía se requiere una inversión a gran escala para mejorar el uso del agua tanto urbano como agrícola, a fin de garantizar un adecuado suministro y saneamiento del agua en todo el país.

Esto adquiere una mayor importancia si tenemos en cuenta que es probable que el cambio climático en curso provoque que este tipo de clima más grave resulte todavía más frecuente y que la necesidad de emprender acciones sea mucho más urgente.

Según los científicos, es probable que fenómenos climáticos extremos y prolongados, resultantes del cambio climático y del aumento de las temperaturas, se conviertan en la “nueva normalidad”, aumentando su frecuencia y con consecuencias cada vez más desastrosas.

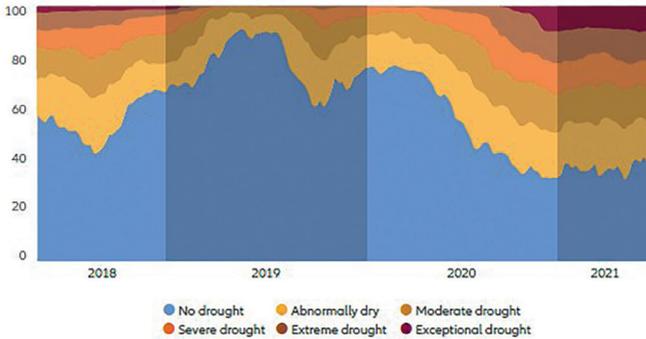
La ‘megasequía’ tiene consecuencias tanto medioambientales como sociales. Unas condiciones más secas favorecen una temporada de incendios más severa. Para finales de junio de 2021, más de 30.000 incendios incontrolados habían arrasado más de 1,4 millones de acres, el nivel más elevado registrado para este periodo del año desde 2011.

A unos incendios potencialmente mortales se suma el potencial de la sequía para interrumpir la producción agrícola. California produce dos tercios de las frutas y frutos secos, y aproximadamente un tercio de las verduras en EE. UU. Habida cuenta de que la agricultura requiere de una gran cantidad de agua, resultará imposible mantener los niveles de producción habituales. Muchos agricultores ya han dejado sin plantar grandes superficies, especialmente aquellas dedicadas a cultivos que requieren una gran cantidad de agua, como las almendras. En las zonas rurales los pozos se están secando y esto dificulta el acceso a agua potable y el saneamiento. Hoy en día, más de un millón de residentes sigue sin tener acceso a agua potable en California. Todo esto apunta a una gran necesidad de inversión para mejorar el uso urbano y agrícola del agua.

Las sequías y olas de calor extremas ponen en riesgo el suministro público de agua, afectan negativamente a la biodiversidad, dañan las infraestructuras, perjudican a la salud humana y limitan la producción de energía. Este tipo de clima también suele dar lugar a una mayor demanda de electricidad, debido a la necesidad de

Persistent Drought Affects More Than Half of US

Percentage share of the continental United States' area under different levels of drought (2018-2021)



Source: Statista/US Drought Monitor by USDA/NOAA/University of Nebraska

aire acondicionado. Esto puede tener efectos en cascada sobre los sistemas económicos.

Si analizamos las pérdidas económicas provocadas por desastres relacionados con el cambio climático, Estados Unidos tuvo que hacer frente, entre 1980 y 2021, a una media de costes anuales de 45.400 millones de dólares.

Entre 2020 y 2021, los Centros Nacionales de Información Ambiental de EE. UU. contabilizaron treinta desastres distintos por valor de mil millones de dólares, que costaron la vida de casi 600 personas y dieron lugar a gastos por valor de más de 128.000 millones de dólares. A nivel mundial, entre 1970 y 2019 los peligros relacionados con el clima y el agua representaron el 74% de todas las pérdidas económicas notificadas.

Invertir en agricultura eficiente

A pesar de que las condiciones de sequía relacionadas con el cambio climático requieren importantes acciones ambientales a largo plazo, las empresas que producen tecnologías que contribuyen a aumentar el uso eficiente del agua en las explotaciones agrícolas pueden tener un gran impacto. El riego por goteo y pivote central puede dar lugar a importantes ahorros de agua, en algunos casos de hasta un 95%.

El reto es identificar e invertir en estas empresas innovadoras que ayudan a mejorar la eficiencia y sostenibilidad de los sistemas de riego y a conservar valiosos recursos, así como las que pueden ayudar a los agricultores a seguir produciendo frutas, frutos secos y verduras con una huella hídrica mucho menor. Aparte de la agricultura, una mejor gestión y reciclaje de las aguas residuales también puede tener un impacto positivo. ■



Alexandra Russo

Especialista de Productos de renta variable temática de Allianz Global Investors



Groupama AM continúa su programa de labelización “ISR” con la certificación de los fondos de la gama “Avenir”

Groupama Asset Management continúa activamente con su programa de labelización de fondos, un programa iniciado hace casi 18 meses. Además de las clases de activos tradicionales (renta variable, renta fija, diversificados) ya cubiertos por fondos labelizados, la gestora ha optado por ampliar el alcance a clases de activos más específicas. A través de esta orientación, las soluciones invertidas en bonos convertibles, bonos soberanos o incluso acciones de pequeña y mediana capitalización se incluyeron en el programa de etiquetado de este año.

El objetivo de Groupama AM es proponer un fondo de insignia ESG o ISR por equipo de gestión y por

clase de activo. La filosofía de nuestra gama de productos está motivada por la meta que ha impulsado a Groupama AM durante dos décadas: **posicionar la inversión responsable en línea con nuestra visión de inversión a largo plazo y la integración generalizada de los criterios ISR-ESG.**

Dentro del segmento de pequeña y mediana capitalización están el Groupama Avenir Euro y el G Fund - Avenir Europe, fondos de renta variable especializados en SMID Caps, y que acaban de recibir la etiqueta ISR*. Con estas nuevas etiquetas, Groupama AM eleva el número de fondos certificados como ISR a 15.

Este nuevo paso está totalmente alineado con los objetivos y compromisos de Groupa-

ma Asset Management, en cuanto a la inversión responsable. Queremos seguir acompañando a nuestros clientes a través de nuestras convicciones a largo plazo, al tiempo que promovemos nuestro know-how en inversión responsable y sostenible.

Entre los fondos insignia de la gama, el Groupama Avenir Euro y el G Fund Avenir Europe tienen un historial de rentabilidad de más de 6 años. Su proceso de inversión se basa en un enfoque de convicción altamente selectivo (conocido como “stock-picking” **) en el universo de pequeñas y medianas capitalizaciones. Esta filosofía ha permitido que los dos fondos obtengan una rentabilidad significativa y, a 5 años, se han posicionado en el top 10 de su categoría (categoría Eurozona, medianas capitalizaciones Morningstar) ***.

La gama Avenir se basa en una selección de valores entre los sectores de actividad más prometedores e innovadores, que respaldan el crecimiento en Europa. En Groupama AM, nuestro lema es “Invertir para el futuro”. La certificación ISR de estos dos fondos era, a nuestros ojos, fundamental.

Para nosotros, conseguir esa etiqueta era fundamental y ha sido muy aclamada por nuestros inversores, tanto en el segmento institucional como en la distribución. Nuestra experiencia en inversión responsable, reconocida desde hace mucho tiempo, unida a la veteranía de nuestros equipos de análisis ESG nos permiten tomar medidas accionariales en el segmento de pequeñas y medianas capitalizaciones, donde los datos de ESG a menudo están menos disponibles.

Durante los últimos 12 meses, Groupama AM ha ampliado sus capacidades de gestión en renta variable “small y mid caps” con las contrataciones de Hervé Lorent (gestor) y Maxime Prodhomme (analista-gestor). Estas capacidades de gestión tienen como objetivo acelerar el desarrollo de la franquicia y perpetuar la excelencia de Groupama AM en este segmento del mercado.

Tanto Hervé Lorent como yo co-gestionamos los fondos Groupama Avenir Euro y G Fund - Avenir Europe, cuyos activos bajo gestión representan, respectivamente, 2.310 millones de euros y 728 millones de euros (a 31/08/21). ■



Stéphane Fraenkel

Director Asociado de gestión de Renta Variable y Convertibles y responsable de la gama de Small y Mid Cap en Groupama AM

* *Inversión Socialmente Responsable*

** *Stock-picking: selección de valores*

*** *Rentabilidades a 5 años, del 31/08/16 al 31/08/2021. Categoría zona euro, Mediana capitalización, fuente Morningstar. Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.*

ANTONIO DE CÁRCER | Director de Relaciones con Inversores de Prosegur

«Podremos volver a niveles de crecimiento previos a la pandemia durante el año 2022 en las economías más maduras»

La recuperación económica tras la pandemia sigue su paso y, aunque lo hace un ritmo mucho más lento de lo esperado, Prosegur se mantiene firme en sus objetivos tanto a corto como a largo plazo.

POR **ESTHER CHAPA** / REDACCIÓN

En el primer semestre del año, Prosegur obtuvo un 1,6% más de beneficio neto respecto al mismo periodo del ejercicio anterior y, sin embargo, las ventas representaron un 7,8% menos. ¿A qué se han debido estas cifras tan dispares?

El descenso en ventas está claramente explicado por los efectos negativos de la pandemia. Sin embargo, me gustaría poner en valor que los ingresos en moneda local en las áreas geográficas de Iberoamérica y ROW (resto del mundo) han mostrado un buen comportamiento. En el caso de las operaciones en Europa, todavía arrastran los efectos negativos de la crisis sanitaria, si bien se empieza a observar una tendencia de recuperación. En cualquier caso, las actividades de seguridad privada están muy vinculadas a la actividad económica general y la reducción vista durante los peores meses de la pandemia, también se refleja en nuestras ventas. A esto tenemos que añadirle un comportamiento desfavorable de las divisas que reduce nuestro resultado.

En el lado de la rentabilidad, destacaría la oportunidad que nos ha dado la pandemia para impulsar servicios de mayor valor añadido. Por ejemplo, todo el portfolio de servicios que Prosegur Security ha desarrollado en tiempo récord sobre sus Soluciones Safety. También es relevante el papel que Prosegur Cash ha jugado, especialmente en los mercados de Iberoamérica, en la distribución de subsidios en efectivo a la población más vulnerable.

¿Cuál es la línea de negocio que mejor está evolucionando tras la pandemia?

En general, todas nuestras líneas de negocio están reaccionando bien después de la pandemia, aunque cada una de ellas con dinámicas diferentes. Prosegur Cash es la que más rápidamente recupera los niveles previos a la pandemia en cuanto la situación se normaliza en cada país. Prosegur Security, que observó menores reducciones, tiene un ciclo de recuperación un poco más lento adaptado a la recuperación gradual de las economías donde opera. Prosegur Alarms ya se ha normalizado plenamente con un crecimiento en ventas, sobre todo en España, muy fuerte. Cipher, nuestra unidad de negocio de ciberseguridad, Prosegur AVOS, la unidad de externalización de servicios de alto valor añadido, mantienen dinámicas de crecimiento muy positivas.

En base a los resultados obtenidos, ¿qué estimaciones tienen para lo que resta de año?

Nos mantenemos optimistas respecto a las indicaciones de recuperación y vuelta al crecimiento que anticipamos en el Capital Markets Day celebrado a finales del pasado mes de junio. La recuperación en la primera mitad del año ha sido un poco más lenta de lo esperado por las repetidas oleadas de Covid, pero seguimos confiados en que -si la situación de mejora paulatina se mantiene- podremos volver a niveles de crecimiento previos a la pandemia durante el año 2022 en las economías más maduras (USA y Europa) y a principios de 2023 en las más ralentizadas (Iberoamérica y Asia).



DATOS FUNDAMENTALES DE LA COMPAÑÍA

Beneficio neto: 59 millones de euros en 2020

Free float 2021: 34,2%

Capitalización: 1.436,41 millones de euros

BPA 2020: 0,60

PER: 19,4

El Plan Estratégico 2021-2023 contempla la recuperación de los volúmenes previos a la pandemia para 2022 y una facturación de entre 6.200 y 6.700 millones de euros en 2030. ¿Será posible cumplir con el Plan?

Los indicadores de recuperación actuales de los negocios y los esfuerzos que estamos volcando en innovación y transformación digital nos hacen tener confianza en esas previsiones. Si bien es cierto que aún queda camino de recuperación por recorrer, estamos muy convencidos de nuestra capacidad para cumplir con esos objetivos y alcanzar las metas fijadas. Tanto las de medio como las de largo plazo. Respecto a los objetivos a 10 años, nos mantenemos muy confiados en

nuestras estimaciones y nuestra idea es seguir comunicando al mercado, de forma regular, el grado de avance o modificación de esos objetivos a medida que se vayan cumpliendo hitos.

A finales del primer semestre Prosegur cerró varios acuerdos con grandes compañías como Microsoft o, en 2020, Movistar. ¿Qué suponen estas alianzas comerciales?

Microsoft, Telefónica, Euronet, Santander... En los últimos meses hemos cerrado varios acuerdos estratégicos y comerciales de máxima importancia para el grupo. El entorno en el que se desarrollan actualmente todos los negocios a nivel mundial se está volviendo cada vez más colaborativo y no es extraño ver este tipo de alianzas cada vez más y en todos los sectores. Nuestros negocios se están expandiendo cada vez más hacia el consumidor final. Y, en muchas ocasiones, este acercamiento al mundo del B2C es más efectivo, rápido y rentable si lo acometes a través de alianzas con especialistas en cada segmento. Nosotros aportamos soluciones tecnológicas o de servicio que ellos no poseen y, a la vez, somos capaces de aprovechar su enorme presencia comercial para trasladar rápidamente nuestras propuestas al mercado y a un mayor número de clientes. Desde Prosegur esperamos mantener un canal abierto de alianzas estratégicas con estos y otros partners similares que nos ayuden a impulsar nuestro crecimiento en los años venideros.

Con el Plan de Recuperación de la Unión Europea ya en marcha, ¿en qué invertirá Prosegur estos fondos?

Hemos desarrollado aproximadamente una docena de proyectos con un presupuesto que ronda los 100 millones de euros. Estamos trabajando para lograr flotas menos contaminantes. Contamos también con iniciativas para facilitar el acceso al efectivo en zonas rurales y evolucionar nuestra solución Cash Today. Estamos desarrollando una plataforma tecnológica para gestionar dispositivos IoT. Trabajamos, además, en el uso de inteligencia artificial y de tecnologías innovadoras en el diseño y desarrollo de soluciones de video y audio, para ofrecer servicios de seguridad a más clientes y empresas. E incluso, presentamos un proyecto de transformación sostenible de nuestros inmuebles... ■

TIM RAINSFORD |

Consejero Delegado de Generali Investments Partners

«Generali es un ecosistema de firmas»

Su larga trayectoria en la industria y en instituciones de vanguardia como Flemings, JPMorgan, Man Investments, GAM y, desde septiembre de 2020, en Generali Investments Partners acompañada de diferentes localizaciones como Hong Kong, Corea y Japón, Australia, Reino Unido e Italia hacen de Tim Rainsford un profesional con un conocimiento destacado no solo de la industria sino de mercados tan diferentes como el asiático y el europeo, con tipologías de clientes sustancialmente distintos. De ahí la importancia de su papel ahora en Generali, donde además de responsable global de ventas, desde mayo de 2021 es también Consejero Delegado. Es padre de cuatro hijos, tres de ellos estudian en Londres y uno en Milán, y entre sus pasatiempos está la práctica de todo tipo de deportes, pero sobre todo el tenis, el esquí y la vela. Le gusta leer y escuchar podcast de todo tipo, pero sobretodo disfruta de pasar tiempo con su familia.

 POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Generali Investments Partners (GIP) es parte de la Unidad de Negocio de Gestión de Activos y Patrimonios de Generali. Los activos gestionados ascienden a 577.000 millones de euros (datos a junio de 2021), con presencia en más de 15 países de Europa y Estados Unidos. “Somos un ecosistema de firmas con capacidades especializadas en inversiones líquidas e ilíquidas, donde cada boutique tiene total autonomía de inversión al tiempo que aprovecha las fortalezas del Grupo”, explica Tim Rainsford.

Donde la especialización se encuentra con la experiencia

Actualmente la plataforma está compuesta por 8 boutiques de inversión especializadas:

“Las boutiques están bien posicionadas para ofrecer soluciones de inversión temáticas”, comenta el directivo. Tal es el caso de los fondos de **Sycomore AM**, que van desde tecnología sostenible hasta megatendencias de educación o el envejecimiento poblacional. También, con la trayectoria de **Aperture Investors**, que tiene como objetivo ofrecer a los inversores soluciones de renta variable y renta fija. Y **Plenisfer**, una de las pocas gestoras especializada en carteras sin índices de referencia con un enfoque multi-estratégico. Respecto a los activos privados, “la gestora está consolidándose”, definiendo soluciones que puedan satisfacer la demanda de exposición a activos reales para proporcionar diversificación y rendimiento. Por último, y no menos importante, comenta sobre otra de sus capacidades en **Liability Driven Investments** y su trayectoria en la gestión de



LUMYNA



Real Estate

SYCOMORE



Generali Global Infrastructure





fondos de pensiones y activos de compañías de seguros. Sin embargo, añade que el negocio de las multi-boutiques está en una fase temprana.

“Nuestro objetivo es generar el 60% de ingresos a partir de clientes externos al Grupo Generali en 2025, con una fuerte contribución a este resultado vendrá de los mercados de las regiones DACH (países germanoparlantes) e Ibérica, así como de Asia y Latinoamérica a medio plazo”.

GIP está actualmente en proceso de desarrollar una huella de distribución global, para ofrecer inversión desde su plataforma multi-boutique tanto a inversores institucionales, mayoristas y minoristas.

Rainsford comenta que observa un sólido crecimiento en estos segmentos de mercado, aprovechando la oferta diversificada y muy especializada de sus boutiques, y agrega que además de añadir experiencia en la distribución en sus mercados principales de Italia y Francia, también están ampliando en Alemania.

“Estamos firmemente comprometidos con la incorporación de criterios ESG en nuestras inversiones y tenemos un sólido historial en las boutiques”

Respecto a Iberia, comenta que quieren ser capaces de apoyar a los socios e inversores locales españoles, a través de su sede en Madrid y el esfuerzo de distribución en Portugal. Nuestro objetivo es promover estrategias transfronterizas en el espacio mayorista e institucional ibérico. Para ello cuentan ya con un grupo de profesionales abanderados por Almudena Mendaza, desde hace unos cinco meses.

Respecto a Iberia, comenta que quieren ser capaces de apoyar a los socios e inversores locales españoles, a través de su sede en Madrid y el esfuerzo de distribución en Portugal. Nuestro objetivo es promover estrategias transfronterizas en el espacio mayorista e institucional ibérico. Para ello cuentan ya con un grupo de profesionales abanderados por Almudena Mendaza, desde hace unos cinco meses.

Un entorno competitivo que requiere nuevas competencias

El directivo incide en la necesidad de centrarse en garantizar que se dispone de las mejores personas y capacidades para hacer frente al escenario actual del mercado, en el que, por ejemplo, también se necesitan más competencias en las inversiones ilíquidas. »

» La transformación digital es también un gran reto para nuestro sector, tanto en lo que respecta a los procesos, la tecnología de inversión y el contenido y la información de inversión que podemos ofrecer a nuestros clientes.

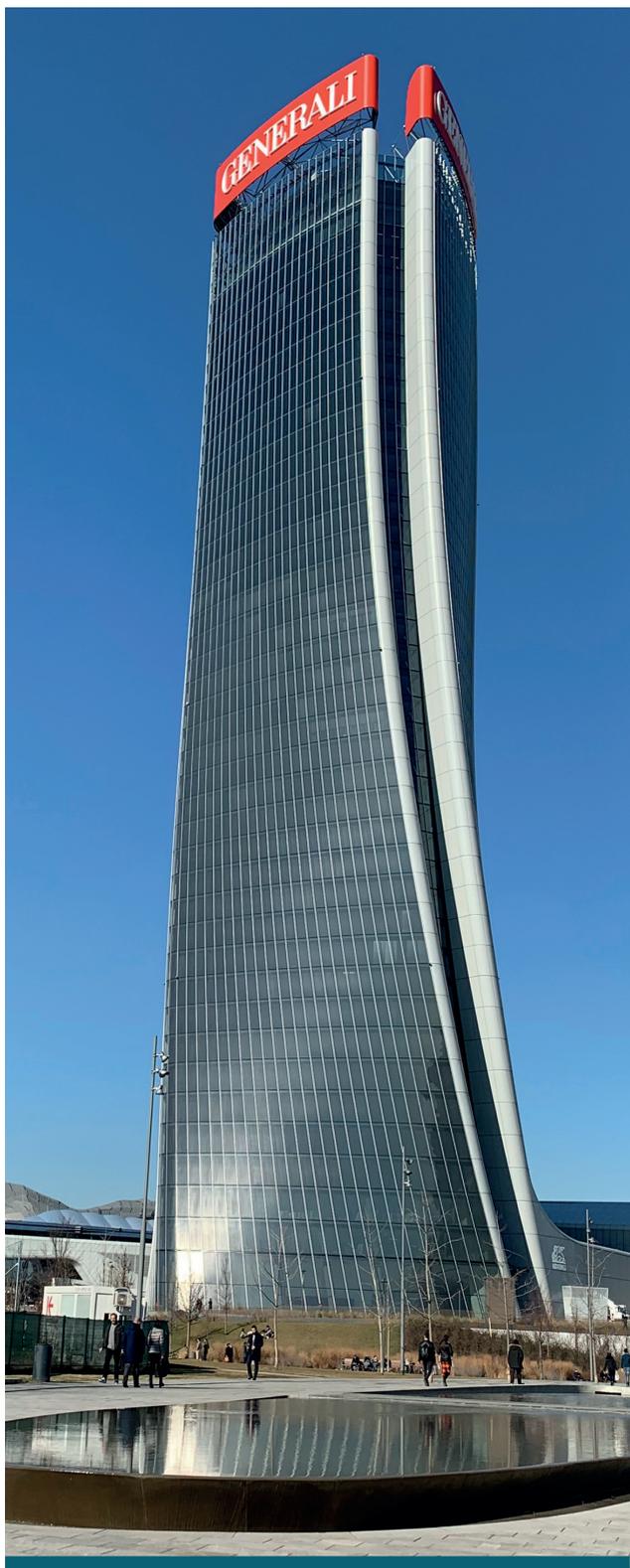
Además, los inversores buscan asesoramiento profesional y demandan una gestión activa de generación de alfa constante a lo largo del ciclo. Aunque también piden soluciones digitales que simplifiquen y hagan más eficientes algunas fases, como el *onboarding*.

Las tendencias de inversión en Europa favorecen a la inversión temática

La renta variable temática ha experimentado un gran crecimiento este año en Europa. En 2021 los flujos temáticos se han duplicado y vemos este interés en todos los mercados en los que operamos. La inversión temática contribuye a la diversificación y esta tendencia se consolidará en los próximos meses.

Un segundo pilar estratégico es la afirmación de que las inversiones ESG son una dirección sin retorno, y ganan cada vez más la atención de los inversores y los reguladores. "Estamos firmemente comprometidos con la incorporación de criterios ESG en nuestras inversiones y tenemos un sólido historial en este tipo de inversiones en las boutiques". Sycomore está a la vanguardia de las inversiones ESG y rendimiento sostenible. Los fondos de Sycomore clasificados bajo los artículos 8 y 9 del SFDR suponen dos tercios de sus AuM. Generali Global Infrastructure, ha lanzado dos fondos de infraestructuras que apoyan la recuperación europea, concretamente un fondo sobre transición energética, medio ambiente y movilidad verde, y otro sobre transición digital e infraestructura social. Ambos fondos alineados con el Acuerdo de París.

En tercer lugar, observamos un gran interés por los activos reales y la exposición a mercados privados (bienes inmuebles, infraestructuras, capital y deuda privados). Esto ha sido impulsado por los inversores institucionales, mientras que ahora también está encontrando espacio en el mercado minorista. ■





Social Empowerment. Potencie su futuro.

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

Haga que sus inversiones cuenten.

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

nordea.es/SocialEmpowerment
nordea.es/DiversidadDeGénero

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

AB Sustainable Global Thematic y AB Sustainable US Thematic

Gestión sostenible basada en los ODS de Naciones Unidas



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

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

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

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

Visita

www.alliancebernstein.com/go/sostenible

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

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



ALLIANCEBERNSTEIN

IC2021276