

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

SEPT.-20
N. 19

- Medición del Riesgo / Retorno en entornos bajistas
- Una hora con María García, Edmond de Rothschild AM Iberia
- Entrevista a Álvaro Cabeza, UBS AM Iberia

The background of the entire page is a blue-tinted image of a city skyline at dusk or dawn. In the foreground, five business professionals are shown in silhouette, standing on a reflective surface. From left to right: a woman in a dark dress talking on a mobile phone; a man in a suit looking at a laptop; a man in a suit talking on a mobile phone; a man in a suit shaking hands with another man in a suit who is carrying a briefcase. The overall mood is professional and dynamic.

Visión de las
gestoras españolas
hasta final de año

Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

www.fondosfidelity.es/megatendencias



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

CS1043

Buscando el lado ganador

Tras un verano agotador -por las malas previsiones económicas a causa de la (todavía) falta de control de la pandemia- llega un mes de septiembre que, a priori, no parece que será mucho más positivo. El volumen de contagios sigue al alza, con países como España a la cabeza de los contagios por cada 100.000 habitantes, y los temores a un nuevo confinamiento y sus consecuencias vuelven. Para la economía española sería la estocada final después de un decrecimiento del -18,5% en el segundo trimestre. Una situación que retrasaría la vuelta al crecimiento económico hasta 2022-2023, como mínimo.

Y todavía queda por ver qué ocurrirá en otoño, cuando se esperaba un segundo rebrote de la pandemia. Previsiones inciertas que se reflejan día a día en unos mercados que, como el caso del Ibex 35, no logra alejarse de los mínimos de hace casi 20 años. El escenario a corto no permite ser optimista (hablando del mercado español) aunque no todo está igual. ¡Quién iba a decir que el mercado americano seguiría haciendo máximos históricos! Allí el virus sigue incrementando los contagios después de una caída del PIB del -32,9% en el segundo trimestre. De nuevo economía y mercados se separan. La duda es cuánto más puede seguir creciendo el spread pero, si nos quedamos con aquello de que los mercados anticipan lo que puede pasar en la economía, ¿alguien duda dónde estarán las oportunidades?

Que disfruten estas páginas. ■



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Laura Piedehierro

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

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

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

info@estrategiasdeinversion.com

Imprime: Scordia & Fiesco

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





SEPTIEMBRE 2020 | N° 19



CONTENIDOS

Visión de las gestoras españolas hasta final de año

Reportaje por *Silvia Morcillo*

6

Entrevista Gestora

Polen Capital

58

Macroeconomía

Reportaje por *Ramón Bermejo*

20

Entrevista final a **Álvaro Cabeza**

UBS AM Iberia

72

Ranking de Fondos

Reportaje por *Consuelo Blanco*

28

Una hora con... **María García**

Edmond de Rothschild AM Iberia

42

Medición de riesgo / Retorno en entorno bajista

Reportaje por *Rodrigo Manero*

50





Esta es la visión de las gestoras hasta final de año

Cuando uno mira lo que ha ocurrido desde el mes de marzo y lo compara con las previsiones, no hay nada que case. Se dice que la realidad siempre supera a la ficción pero en este caso, pocas ficciones habrían previsto recesiones económicas de más del -20% procedentes de los efectos de una crisis sanitaria que, nueve meses después, sigue sin controlarse. Las previsiones para esta última parte del año dependen en gran medida del impacto que siga teniendo el virus aunque, la mayoría, ya cita 2022 como el año en el que se comenzará a ver crecimiento.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

En las previsiones que se hacen a comienzos de año sobre lo que pueden hacer mercados y economías, pocas casas de análisis (por no decir ninguna) vaticinaban que un virus pondría la puntilla final a un ciclo que se ha extendido durante once años. 2020 era el año del fin del ciclo y se ha convertido en el año de "fin de las previsiones", porque todo depende de cómo decida

campar el virus a lo largo de la geografía mundial y el tiempo que tarden farmacéuticas y autoridades en comercializar una vacuna que sirva para inmunizar a gran parte de la población.

Y de ello (mayor o menor control del virus) dependerá la evolución de la economía y de los mercados. Lo que ha surgido en el primer trimestre del año ha sido un hecho totalmente histórico y desconocido. "Las caídas de PIB que estamos

viendo y que todavía nos quedan por ver serán totalmente fuera de lo consideraríamos razonable en cualquier recesión económica”, dice **Cristina Rodríguez, Directora de multiactivos de Santander AM**. Sin embargo, donde se tiene que centrar el análisis, dice esta experta, es en cuándo se recuperarán los niveles previos a la pandemia y cómo de continua será la recuperación. “Nosotros somos optimistas para la última parte del año pero somos cautos en cuanto a cuándo alcanzaremos los niveles previos. Seguramente hablemos de finales de 2021 o comienzos de 2022”.

Unas previsiones con las que coincide **Sebastián Redondo, CIO de Bankia AM** que cree que EEUU tardaría “hasta 2022 para recuperar el nivel previo y en la zona euro igual, según las previsiones del FMI. Donde se recuperará todo será en emergentes. Fueron los primeros en entrar y los primeros que han salido y allí la recuperación en 2021 será fuerte”.

Sabiendo que hacer previsiones es complicado siempre, pero en esta situación más. Dependemos de un factor como es la evolución de la pandemia y eso no se puede anticipar. “Donde sí tenemos certeza es que tenemos un impulso monetario y fiscal tremendo”, dice **David Ardura, Director de inversiones de Gesconsult**. “Son los dos pilares sobre los que se tiene que basar la recuperación, que tiene que ser gradual a partir del punto en el que se normalicen las cosas. A efectos de mercado, que es lo que nos importa, tenemos que contar con esos dos pilares e incluir que tendremos episodios de volatilidad por el camino”.

Economía y mercados que, de nuevo, vuelven a ir cada uno por su lado. **Ricardo Gil, Responsable de Asset Allocation de TREA AM** reconoce que los mercados siempre adelantan y descuentan expectativas. Otra cosa es la realidad. “Pero creemos que cada vez que la realidad asoma entra un banco central ayudar. Este diferencial entre economía real y economía financiera se puede asumir mientras la gente siga en mercado y piense que en 2-3 años el crecimiento va a llegar. Pero desde mi punto de vista, lo importante no es el gap, que se puede mantener con tipos en negativo, sino a qué ritmo se irá creciendo después. Llegará un

punto en el que eso se tendrá que ajustar”. Y, para que la evolución de los mercados siga siendo positiva, dice **Esther Revilla, Directora de inversiones de Unigest (Grupo Unicaja)**, “los datos reales tienen que acompañar a las expectativas que han puesto en precio los inversores”. Que la subida de los mercados se ha producido por las políticas monetarias y fiscales, no es algo nuevo. “De hecho, en los últimos años hemos visto que aquellos ejercicios con malos datos de crecimiento pero buenas políticas monetarias, han sido años buenos y aquellos con mejores previsiones, que hicieron retirar las políticas expansivas, fueron años correctivos en bolsa”.

Un entorno en el que entra en juego el coste de oportunidad en un entorno de tipos de interés negativos. Eso “no significa que tengas que irte a cualquier tipo de activo de riesgo, porque te quedas en un mundo con economías a medio plazo más endeudadas y con un potencial de crecimiento menor. Ese es el coste de haber cortado la caída y no irnos más abajo, que se corta el potencial de crecimiento de las economías, sobre todo las más desarrolladas”, dice la experta de Santander AM.

EEUU sigue siendo el mercado donde se encuentra un mayor número de oportunidades, aunque no se puede despreciar a Europa

Con estas previsiones ¿cuál es la aproximación que tiene que tener un inversor si quiere invertir en renta variable? Desde Gesconsult hablan del enfoque en el largo plazo. Una recomendación que parece un mantra pero que funciona cuando ves que las sobrerreacciones del mercado dan oportunidades en ese horizonte. “Estamos en un entorno en el que muchas compañías han sufrido una destrucción de cotización mayor que el valor que han destruido por estar 1 mes paradas. Se vio en los resultados del segundo trimestre. Y esa es la oportunidad que se abre: en compañías de extrema calidad, la oportunidad dura poco porque se ha corregido extremadamente rápido (un ejemplo son las tecnológicas) pero hay valores donde la destrucción de cotización ha sido enorme y ahí es donde se abre la oportunidad. Pero esas compañías que han caído tanto y no»



»han recuperado, pueden tardar en hacerlo meses, de ahí la necesidad de tener un horizonte temporal muy amplio”, asegura Ardura.

La pelota a la hora de elegir geografía sigue estando en EEUU, con componentes más desarrollados en tecnología, healthcare... y que puede balancear mejor. Desde Unigest muestran una mayor preferencia por EEUU aunque creen que Europa podría cerrar el gap con EEUU si los sectores value cierran el gap con los growth y siempre que los rebotes se reduzcan a datos puntuales y localizados. En este sentido, desde TREA AM creen que sectores relacionados con renovables o eléctricas funcionará bien, la parte de componentes dentro del sector de autos y en general “favorecemos todo lo que tenga que ver con CAPEX. La demanda interna será el objetivo en esta segunda parte del año y, aunque ahí se puede jugar en Europa, a través de EEUU hay más camino”.

Y ¿hay lugar para España en las carteras? Aquí, opiniones diversas entre las que creen que el valor de la bolsa española está en las pequeñas y los que creen que el alto peso en bancos es la gran cruz del mercado español. Esta es la visión de Unigest por “el alto peso en bancos, por la exposición a emergentes, porque nuestra economía es fuertemente dependiente del turismo, el sector que más ha sufrido con la crisis sanitaria y, por último, porque no tenemos la misma fortaleza economi-

ca y financiera que otras economías”, dice Revilla. Un mercado que tiene serios problemas y que ha reducido su peso en las carteras internacionales a 1/3 pero que, dentro de esa exposición “tenemos la oportunidad de invertir en pequeñas compañías excelentes, internacionalizadas, con altas barreras de entrada y que protegen su negocio. Pero hay que buscarlas”, dice Ardura.

Siempre, eso sí, que rijan el manto de la diversificación. “Nosotros trabajamos con la idea de que hay que diversificar, tanto la cartera de renta variable como la de renta fija, donde todavía hay segmentos que ofrecen potencial. El high yield preferimos jugarlo a través de la renta variable más que vía emisiones de empresas porque siempre nos parece que tienen una menor liquidez y, en una situación sobrevenida, es más complicado salirse de estas emisiones que de renta variable”, dice el experto de Bankia AM. Dentro de renta fija, el experto de TREA reconoce ver más valor en “BB” en plazos medios de emisiones que paguen bien “porque es lo más proxy que hay hacia la renta variable. Además, creemos que el 3-5 años del bono de gobierno en EEUU es donde más valor hay”.

Desde Gesconsult creen que el high yield es un mundo en sí mismo. “Hay compañías susceptibles de tener defaults y otras que, por su particular estructura de balance, están en high yield”. Este experto cree que muchos BBB- caerán a »

Es el momento de reconectar

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



eDreams ODIGEO

 eDreams  GOVOYAGES  opodo  travellink  liligo

www.edreamsodigeo.com

» high yield y eso no supone que no te vayan a pagar. “Es una ventaja para el inversor de renta fija que tiene que aprovechar porque es una buena oportunidad de construir cartera en un mercado dominado por los Bancos Centrales. Inevitablemente los estímulos fiscales hay que pagarlos y solo se podría hacer manteniendo el servicio de la deuda tradicional, nos condenan a tener tipos bajos y no tendremos un escenario como este muy a menudo para hacer la inversión en renta fija”.

¿Y en qué lugar queda en todo esto la sostenibilidad? Desde el sector creen que ha cobrado más relevancia a tenor de la crisis sanitaria. “Incorporar sostenibilidad en las inversiones tiene sentido porque, si comparamos una cartera de bonos sostenibles con una de crédito – grado de inversión europeo – se aprecia que la inversión en los primeros es algo mejor cuando hay una caída fuerte porque el tipo de inversores que se acerca a estos bonos suele ser de largo plazo y que no salen corriendo cuando las cosas se ponen feas”, dice la experta de Santander AM.

Las previsiones inciertas también pesan sobre la propia industria

Un filtro más y algo estructural para las gestoras. Una tendencia que se ha implantado en la inversión, que tiene cosas muy positivas – sobre todo en la parte de gobernanza, gestión de compañías – y tienes que participar de ello. Una idea que du-

rará bastante tiempo pero a la que hay que dar bastante forma. “Se vio durante la caída de marzo la entrada de dinero real en todos estos fondos y bonos ESG. Al final toda la parte de gasto nuevo vendrá orientado hacia ese lado y, si el dinero entra ahí, forzará a que haya un cambio. Además muchos mandatos exigen que seas ESG con lo que no es una opción”, dice Gil.

Unas previsiones que también pesan sobre las que tiene la propia industria. El experto de Bankia AM habla de una necesidad de estabilidad. “Como los mercados tengan las mismas oscilaciones de los primeros meses del año, la gente huye. Tiene que crecer la estabilidad y tener cierta visibilidad en los mercados”. Un experto que habla de la rentabilidad como uno de los retos de la industria pero que también tiene que conjugarse con una adaptación de las expectativas de los inversores.

Aquí es necesario que los productos financieros cumplan su función asumiendo que en el entorno actual la volatilidad es mucho mayor. “Para eso es importante que el abanico de productos se vaya a abriendo para adaptarse a las necesidades de los clientes”, dice el experto de TREA AM. Porque al final el cliente tiene que estar en el centro de todo. “El cliente tiene que sentirse atendido y ahí creo que la pelota está en nuestro tejado. Hablamos mucho de la formación del »



La tecnología de FacePhi, con la máxima seguridad

La tecnología de reconocimiento facial de FacePhi obtiene el máximo cumplimiento en seguridad de la industria.

FacePhi, empresa especializada en soluciones biométricas multifactor, ha obtenido el cumplimiento de la **ISO 30107** después de que su **tecnología de prueba de vida y de verificación de identidad** biométrica facial haya superado todos los ataques que exige este estándar, el más exigente que existe dentro de la industria.



Descubre nuestra tecnología biométrica *contactless*:

Onboarding digital | Reconocimiento facial
Reconocimiento periocular | Reconocimiento de voz | Firma electrónica

www.facephi.com

España | APAC | EEUU

FacePhi
Beyond Biometrics



» cliente pero quien tiene que formar al cliente y contarle lo que hace somos las gestoras. Creo que ese trabajo se ha hecho bien en esta crisis haciendo una buena labor de comunicación y tenemos que seguir así”, asegura Ardura.

¿Qué actitud tomar como inversores?

- **Sebastián Redondo, CIO de Bankia AM.** “Diversificación global. Los bancos centrales van a apoyar sin límites a los activos de riesgo con lo que hay que estar en activos de riesgo diversificados globalmente”.
- **Cristina Rodríguez, Directora de multiactivos de Santander AM:** “Carteras diversificadas y con el foco en sostenibilidad”
- **David Ardura, Director de inversiones de Gesconsult:** “El momento bueno para inver-

tir siempre es ahora pero en esta ocasión todavía más. Siempre teniendo en cuenta que no hablamos de qué vamos a hacer en diciembre de 2020 sino en diciembre de 2025. Dar tiempo a que las inversiones maduren”.

- **Ricardo Gil, responsable de Asset Allocation de TREA AM.** “Somos cautos. Creemos que hay que proteger el patrimonio, no hemos visto nada de volatilidad para lo que veremos en los próximos meses y es necesario cortar el riesgo si no se tolera”.
- **Esther Revilla, directora de inversiones de Unigest (Grupo Unicaja):** “Una previsión incierta dependiente de la evolución de la pandemia pero con un fuerte potencial de mejora, tanto a nivel económico como de mercados”. ■

HAN PARTICIPADO

Bankia / ASSET MANAGEMENT



GESCONSULT



TR3A Asset Management

Unigest
Sociedad Gestora de Instituciones
de Inversión Colectiva



TOCA CONSTRUIR

Hoy más que nunca Toca Construir.

Construir oportunidades, construir confianza y
construir un nuevo futuro.

Como nuestro Plan Flexible Insur.
Si tus circunstancias cambian, podrás estar seguro.

Porque así lo hemos hecho en Grupo Insur desde
hace 75 años y así lo vamos a seguir haciendo.

¿Hablamos de cómo lo hacemos?

Como siempre. A tu lado. Contigo.



El futuro de la economía

Más allá de su impacto económico, la crisis ha acelerado varias tendencias de inversión que ya estaban en marcha antes de la pandemia. Ahora que tratamos de mirar más allá del virus, ¿qué nos deparará el nuevo orden económico y cuáles son las señales a las que tenemos que estar atentos a partir de ahora? En Fidelity nos estamos centrandó en tres temáticas:

Temática nº1: Asia

Aunque sigue siendo segunda a mucha distancia de EE.UU., prevemos que China adelantará a EE.UU. dentro de una o dos décadas, lo cual beneficiará al conjunto de Asia. Cada vez existen más formas de invertir en esta región: a modo de ejemplo, los mercados asiáticos de renta fija han crecido un 26% durante los últimos tres años, más del doble que los de Norteamérica y Europa.

Aunque el coronavirus se originó en China, es de sobra conocido que el gobierno tomó medidas

muy drásticas a comienzos de enero para detener completamente la transmisión de la enfermedad, provocando un parón brutal en su economía. Pero su política de detección, pruebas, vigilancia y respuesta rápida está permitiendo un ritmo de reapertura más rápido que el de la mayoría de las economías occidentales. De hecho, la inversión industrial recuperó hace meses los niveles anteriores al virus. En mi opinión, Asia es una sólida oportunidad de inversión.

Temática nº2: El capitalismo sostenible

El capitalismo sostenible supone un profundo cambio que tiene su origen en la esfera política, donde 2016 fue realmente un año de inflexión en el que vivimos dos seísmos políticos: el Brexit y la elección de Trump. La aparición de este populismo y ahora la crisis de la COVID-19 están llevando a las autoridades monetarias a hablar de la necesidad de que la política económica beneficie a todos los segmentos de la sociedad. Esto tiene importantes repercusiones para la política fiscal



Los estímulos monetarios y fiscales para frenar la pandemia económica tienen consecuencias: retos a los que nos enfrentamos a medio plazo

La situación macro global de cara al otoño presenta una situación difícil de estimar para el inversor. La esperanza de que la recuperación económica esté siendo más sólida de lo esperado, particularmente en USA donde las cifras de desempleo y actividad consistentemente batieron las expectativas de mercado, llevó a subidas generalizadas y de magnitud considerable de los activos de riesgo durante el verano. Durante la última semana de julio y la primera de agosto, se produjo la poco frecuente situación de ver un rally simultáneo en activos de riesgo, el oro y los bonos soberanos de mejor calificación. Aunque esto se deba en gran parte a unas pobres condiciones de liquidez en prácticamente todos los segmentos de mercado, no

deja de ser paradójico que se haya producido en un contexto de graves rebotes de los casos de Covid en USA y en Europa, y un aumento en las restricciones a la movilidad global.

Se le podría perdonar al inversor macro un cierto nivel de escepticismo dadas las valoraciones actuales de una gran parte de las clases de activos. Un rápido vistazo a las pantallas lo deja claro: el Nasdaq en la estratosfera, el S&P500 muy cerca niveles de récord, los *commodities*, desde el cobre al petróleo todos con subidas tremendas desde mediados de abril. Al mismo tiempo, el oro y la plata han alcanzado niveles récord. Y la renta fija acumulando subidas históricas en lo que va de trimestre (por encima del 4% en *investment grade*, más

del 6% en crédito *high yield*); las primas de riesgo, particularmente en los créditos de mejor calidad, están ya no muy lejos de los niveles pre crisis.

Tras los estímulos monetarios y fiscales, ¿ahora qué?

Hay que recordar que, aunque parezca que ya ha pasado una eternidad, a mediados de marzo los mercados financieros internacionales estaban en medio de una clásica, y muy intensa, crisis de liquidez. Este tipo de reacción de mercado (*liquidation sell off* en lenguaje de Wall Street) fue muy parecida a lo que ocurrió en 2008, aunque en este caso se desarrolló con mucha mayor rapidez. Como todas las grandes crisis recientes, ésta fue generada por un gran sobre-apalancamiento del sistema financiero global, agravada por una falta generalizada de financiamiento en dólares. Los enormes estímulos tanto monetarios como fiscales de las grandes economías, particularmente los programas de intervención directa de la Fed (PMCCF, SMCCF y TALF) y del BCE en los mercados, explican porque la situación ha cambiado tan drásticamente. Primero al estabilizar la situación, y después al estimular indirectamente la compra de todo activo financiero al inundar el mercado de dinero. Sin embargo, uno no puede evitar pensar en los desafíos a los que se enfrentan a medio plazo los gobiernos y autoridades monetarias dados los desequilibrios macroeconómicos que esta intervención está generando, aunados al tremendo impacto de la crisis del Covid-19 en la actividad económica y en determinados sectores de la economía global.

En primer lugar, hay que recordar que, incluso asumiendo una recuperación económica en forma de V, el gran reto para los *policy makers* va ser como gestionar la tremenda montaña de deuda global que se está generando. A finales de 2019 ya se habían superado los niveles de deuda con respecto al PIB existentes a mediados del 2008, pero este año la deuda global se está disparando exponencialmente. Según las cifras del IIF, a finales del primer trimestre de 2019, el ratio deuda/PIB global ya llegaba al 331%, 10% mayor que a finales del 2019. Con sectores enteros de la economía mundial afrontando necesidades urgentes de liquidez, y con los déficits fiscales disparados en todo el mundo, se puede esperar este tipo de tasas de crecimiento trimestral de la deuda mundial al menos hasta bien entrado el 2021. En este escenario, los bancos centrales son conscientes de que una contracción prematura de las condiciones de crédito y monetarias puede tener consecuencias graves. No hay que olvidar que, desde la industria hotelera al comercio minorista, muchas industrias se están enfrentando a un futuro sombrío. Por no hablar de los países periféricos de la UE, o muchos países emergentes, particularmente los países frontera de Europa y el África subsahariana. En el caso particular de la deuda soberana, aunque el FMI y el Club de»



Pedro Pérez

Director de Deuda de Mercados Emergentes de Trea AM

»Paris han introducido programas de ayuda que ha aliviado mucho la situación financiera de muchos países (solo el Fondo ha comprometido ya más de \$87,800 millones para 80 países en lo que va de año), un endurecimiento de las condiciones de financiamiento podría ser catastrófica para muchos de los países más pobres. Por el lado de la deuda corporativa, existe gran incertidumbre sobre cuál va a ser el impacto a largo plazo de la crisis en cuanto a las tasas de *default*, pero en el medio plazo parece que hay un consenso generalizado de que se van a superar los niveles del 2009, llegando a cerca del 13% (grado especulativo) ya en el primer trimestre del 2021.

En este contexto, el papel de la Fed es particularmente importante. Los últimos FOMCs han dejado claro que la gran mayoría de los miembros del comité espera mantener los tipos de interés a corto plazo a cero al menos hasta el primer trimestre de 2022. Sin embargo, hay un debate considerable, probablemente también dentro de la misma Fed, sobre cuál será la política adecuada para gestionar la transición a condiciones económicas más normales. Las declaraciones del Fed Chair Powell en Jackson Hole parecen confirmar que la Fed ha descartado realizar operaciones de gestión de la curva de bonos del Tesoro (*yield curve management*) en favor de una política de gestión de expectativas ligada al comportamiento de la inflación (*forward guidance*), con el "target" del 2% ahora considerado como una media a lo largo del ciclo económico y no como un objetivo específico. El mercado interpretó las declaraciones de Powell como que la Reserva Federal estaría dispuesta a tolerar una inflación sostenida por encima del 2% por un periodo limitado mientras el entorno macroeconómico no se considere lo suficientemente sólido. Esto daría al banco central una mayor flexibilidad para decidir cuándo y cómo empezar a retirar los estímulos monetarios, empezando por los programas de compra de activos, mientras se mantiene al mercado informado de manera transparente de cuáles son las intenciones del FOMC para evitar un deterioro rápido de las condiciones financieras y grandes movimientos negativos del mercado. En TREA creemos que, a no ser que se ralentice bruscamente la actividad económica, truncando o mo-

derando el ritmo de la incipiente recuperación (y los rebotes del Covid que estamos viendo estos días en muchos países invitan a la prudencia), esto se traducirá una curva de rendimientos del Tesoro americano con bastante más pendiente de la que tiene en la actualidad (este movimiento ya se ha empezado a producir). Y más cuando el tamaño de las subastas de Treasuries este año es de media un 25% superior a las de 2019, debido al enorme déficit. Los próximos FOMC minutes, particularmente el capítulo de expectativas de los miembros del comité, van a ser revisados con mucho interés por el mercado, pues es allí donde vamos a ver que es lo que piensa la Fed con más claridad. Dadas las incertidumbres, creemos que se da un contexto macro más propicio para la renta fija que para la renta variable, particularmente dados los históricamente altos PER ratios a los que están operando muchos de los índices bursátiles.

Depreciación del dólar

Finalmente, querríamos hacer un breve comentario sobre el USD. La depreciación de la moneda norteamericana en los tres últimos meses está directamente relacionada con la intervención de la Reserva Federal. La drástica reducción del diferencial de tipos con Europa, y el estímulo monetario tanto interno como externo (líneas de swap y repos a bancos centrales) ha inundado el mercado de dólares, lo cual es irónico cuando se compara con la extremada escasez de USD y USD *funding* que ya se podía detectar a finales de 2019.

En el caso del EUR/USD, parece que el mercado espera una continuación del mismo rumbo de depreciación hacia el nivel 1.2 EUR/USD. Sin embargo, nosotros creemos que el mercado puede no estar estimando adecuadamente el *tail risk*. Tanto una recuperación de la actividad económica en USA más rápida de lo esperado, como una ralentización del crecimiento relacionada con una posible segunda oleada del Covid en el otoño, podrían producir una fuerte y rápida apreciación del USD. En el caso de los países emergentes, esperamos que el dólar siga apreciándose, al menos moderadamente, contra la mayoría de las monedas emergentes al menos hasta final de año. ■

y monetaria, así como para el mundo empresarial. En primavera preguntamos a nuestros analistas en todo el mundo cómo cambiará la COVID-19 el énfasis en los factores sostenibles y la respuesta mayoritaria es que el foco en las cuestiones sociales aumentará. Los ejemplos van desde la mayor atención a la situación médica y financiera de los empleados hasta el apoyo a los proveedores con problemas de liquidez, pasando por la donación directa de EPIs y equipos médicos. Obviamente, una parte de ello es circunstancial, pero pensamos que algunos elementos de este movimiento han llegado para quedarse. Las redes sociales y figuras mediáticas como Greta Thunberg o campañas como la de Black Lives Matter también están influyendo.

Creemos que las empresas con un alto grado de sostenibilidad serán mejor valoradas y estarán en disposición de obtener mejores rentabilidades a largo plazo.

Temática nº3: El activismo fiscal

El activismo fiscal era una cuestión que se debatía ampliamente antes del virus, pero con más palabras que hechos. Ahora, la reticencia a elevar el endeudamiento de los estados se ha dejado de lado ante la pandemia. Cuando terminen los confinamientos, las autoridades fiscales, en particular las estadounidenses, tendrán que seguir gastando y elevando el déficit para que la economía recobre la velocidad de crucero.

Tanto el BCE como la Fed han hecho un llamamiento público a las autoridades fiscales para que tomen las riendas de la reparación de los daños provocados por la COVID-19. No obstante, los servicios de los bancos centrales se seguirán necesitando. Concretamente, tendrán que mantener los tipos de interés bajos mientras crece el volumen de deuda. Eso significa no solo mantener los tipos de referencia cerca de la parte baja de la horquilla, sino también realizar intervenciones, como el mantenimiento de la QE y posiblemente un control de la curva de tipos. Muchas de estas políticas están en marcha desde la crisis financiera mundial y recientemente tanto la Fed como el BCE han ampliado sus compras a los bonos corporativos high yield. Por ahora, parece que vamos a tener tipos bajos durante mucho tiempo y QE ilimitada, al menos hasta que las economías se normalicen, cosa que no sabemos exactamente cuándo ocurrirá.

Conclusión

Creo que existirá suficiente compromiso de los principales gobiernos para seguir aplicando políticas reflacionistas y un cóctel de estímulos fiscales y monetarios, lo que, sumado a un alto grado de creación de empresas en mercados como el de EE.UU., debería terminar desembocando en inflación. Reparar la economía real será clave para reactivar el crecimiento mundial. ■



Wen-Wen Lindroth

Estratega jefe de inversión
en Fidelity International



TR3A Asset
Management

LLEGAMOS DONDE OTROS NO LLEGAN

3A



¿Se está agotando la tendencia alcista en la renta variable norteamericana?

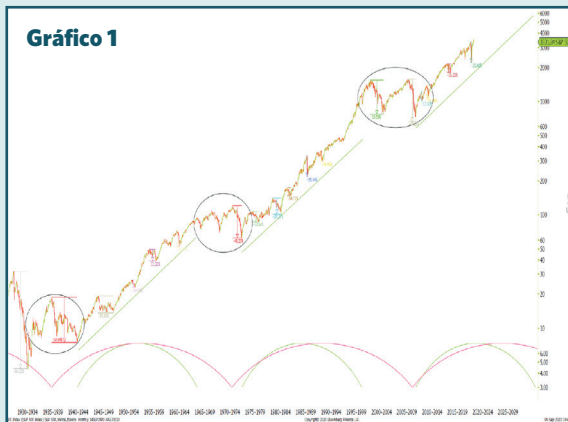
Creemos que no. Si observamos la serie histórica mensual del índice S&P 500 en escala logarítmica desde 1928 utilizando como fuente de la serie histórica Bloomberg, vemos como se puede apreciar en los Gráficos nº1 y nº2 que el mercado presenta una alternancia en su comportamiento, repitiendo el patrón consistente en alternar un período lateral con otro tendencial y así sucesivamente.

De esta forma vemos como tras finalizar la fase lateral descrita entre 1933-1942 (9 años), comienza un movimiento tendencial alcista que se extiende desde abril 1942 (4 meses después del ataque a Pearl Harbour) hasta enero 1966 (24 años), seguidos de 8 años de mercado lateral (enero 1966 - octubre 1974), desde donde reanuda una nueva fase de deriva alcista que se extiende hasta julio 1998 (24 años), iniciándose otra lateral entre julio 1998 y marzo 2009 (9 años), y por último una fase tendencial alcista desde marzo 2009 que si se repite el comportamiento cíclico observado a lo largo de

la historia aún podría extenderse hasta diciembre de 2032.

Nótese también como las fases tendenciales no son lineales y presentan periodos correctivos que oscilan históricamente entre el 14,43% y el 35,94% del crash de 1987 o la caída generada por el coronavirus del 35,41% entre febrero y marzo 2020. Véase como es en el interior de las fases laterales donde se concentran las mayores caídas situándose todas ellas entre el 50 y el 60% de retroceso y aconteciendo las mayores caídas cada 35 años, lo cual sitúa la próxima gran crisis de manera tentativa para marzo de 2044, tal como se puede apreciar en el Gráfico nº3, en los ciclos de color morado situados sobre el eje de accisas.

Adicionalmente, por el lado de los indicadores (métodos de alisado), tenemos el indicador de seguimiento de tendencia Volatility System -creado por Wells Wilder en su libro "New Concepts in Technical Trading Systems" de 1978- que programamos basándonos en su código escrito en el libro para el programa Trade Station, y que como se puede



observar en el Gráfico nº4 permite sortear razonablemente bien lo que es "ruido" (componente aleatorio de la serie) de lo que es deriva alcista, donde el indicador de Wilder, con sus parámetros optimizados por nosotros por el método de fuerza bruta y utilizando como criterio maximizar el profit factor total (no concretamente el de las posiciones largas o cortas sino el total). Véase como el indicador generó compra al cierre del mes de junio 2009 y aún mantiene la señal de compra a pesar de la caída de la caída del 35,41% generada por el covid-19.

Conclusión

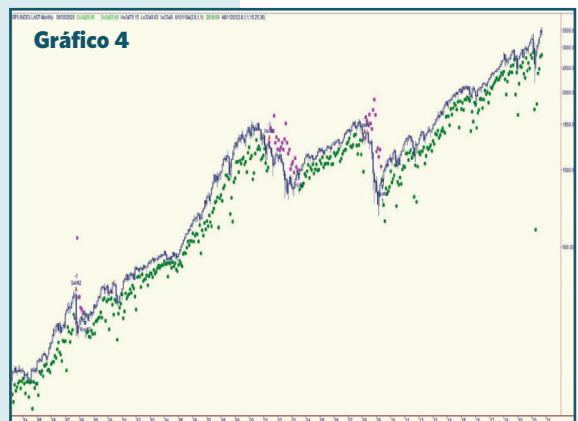
Los principales hallazgos de este artículo son dos:

- a) haber encontrado una pauta de comportamiento reconocible e identificable en la serie de histórica del índice S&P 500 que nos podría permitir identificar un potencial nivel de llegada en tiempo (diciembre 2032) de esta fase de deriva alcista iniciada desde marzo 2009, situando como objetivo temporal para la próxima gran crisis marzo de 2044. Para ello aceptamos y abrazamos la hipótesis que la historia se repite, hipótesis que no concuerda precisamente con la Teoría del Mercado Eficiente (que defiende que el mercado no tiene memoria y el pasado no nos sirve para predecir el futuro) y con esa presunta aleatoriedad de las series de precios que algunos todavía defienden a pesar de las evidencias en contra, y
- b) que el indicador de Wilder constituye, a nuestro juicio, una de las más valiosas aportaciones a los métodos de alisados de series históricas frente a otros como el cruce de medias móviles, MACD, etc, los cuales generan múltiples señales falsas provocadas por los movimientos de corrección que se producen en contra de la tendencia alcista de fondo. ■



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



El “activo de riesgo más seguro” y lo que se puede esperar del crédito corporativo

El sentimiento en el mercado de crédito europeo es mucho mejor que en primavera y esperamos que continúe así debido a las medidas de apoyo de los bancos centrales, así como al fondo de recuperación de la UE, que es especialmente favorable para los países de la periferia. Por lo tanto, en nuestra opinión, los bonos corporativos de los mercados desarrollados se han convertido en el “activo de riesgo más seguro”.

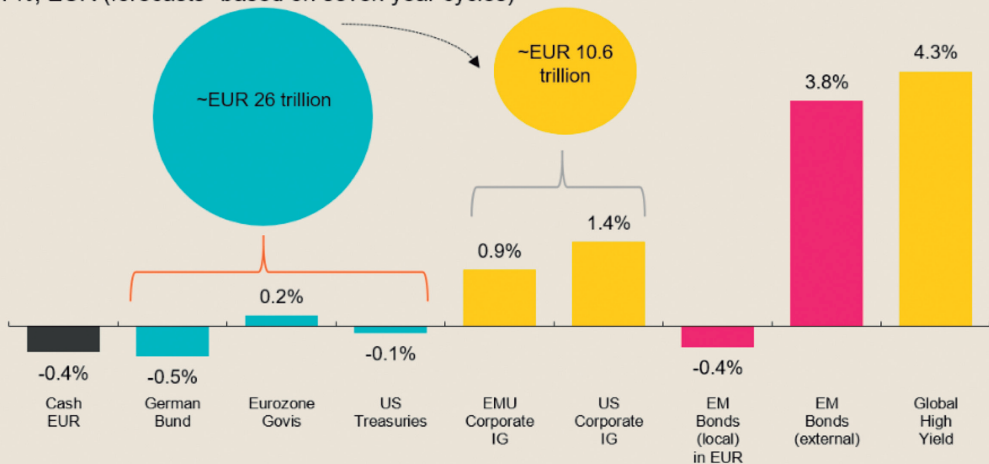
Los responsables de la formulación de políticas no tienen otra opción que mantener el crecimiento en la era posterior al Covid-19 y al 5G. Así, los bancos centrales y los gobiernos garantizarán una mejor redistribución del pastel de la riqueza para que el crecimiento y el ciclo se reaviven y se mantengan. En este entorno de tipos de interés “bajos para siempre”, los productos difundidos por los mercados desarrollados prosperarán. Para los inversores, esto significa no luchar contra los principales bancos centrales. Sus progra-

mas expansivos proporcionan gran respaldo y un fuerte apoyo técnico. Incluso la Reserva Federal de EE.UU. lanzó un programa de compra de bonos corporativos que fue muy bien recibido por los inversores, ya que potencialmente limita el riesgo de cola para las empresas. Hemos mantenido de manera sistemática la opinión de que los bonos corporativos son los “nuevos bonos soberanos”, porque los bonos del estado seguirán teniendo en su gran mayoría rentabilidad negativa y el dinero migrará de los bonos del gobierno a los bonos corporativos en busca de rentabilidad.

Nuestras perspectivas para el segundo semestre de 2020

Creemos que cualquier recesión que experimentemos será temporal y de corta duración, y no nos sorprendería que en 2021 se vea un sólido crecimiento económico de un solo dígito. Tal telón de fondo, junto con los impulsores del ciclo cambiante, debería sostener un mayor ajuste de la propagación. Por lo tanto, los *spreads* europeos

Chart 1: Corporate bonds with a promising return potential compared to government bonds
In %, EUR (forecasts* based on seven year cycles)



* Based on the assumption that valuations are the best return indicators
Source: Vontobel, May 31, 2020. The figures are forecasts, and as such are no reliable indicator of future performance.

deberían representar la base de una buena rentabilidad y de un *carry* durante algún tiempo. Vemos catalizadores de la rentabilidad en los bonos BBB y BB, campeones nacionales de los países periféricos, en sectores cíclicos, en bienes inmuebles, en telecomunicaciones y en banca/seguros – en estructuras superiores y subordinadas.

La liquidez de los bancos centrales que permanecerá en los mercados durante algún tiempo -incluso después de recuperarse- también demuestra una sólida inversión de los niveles de spread desde una perspectiva técnica. Vimos que el Banco Central Europeo aumentó y mejoró su programa de compras de cara a la pandemia, que debería ver disminuir en 2020 la oferta neta de bonos corporativos de empresas industriales a disposición de los inversores habituales. El hecho de que las empresas ya hayan aumentado sus arcas de liquidez también significa que deberíamos experimentar una creciente escasez de bonos corporativos durante la segunda mitad del año. El objetivo principal de acumular liquidez y crear niveles de efectivo también está dando paso a la amortización de la deuda y a la reparación del balance.

La recuperación en forma de “V” o “Swoosh” nos hará pasar, de manera lenta pero segura, a una etapa intermedia del mercado alcista o de recuperación a finales de año que debería servir de apoyo a los activos de mayor riesgo. A medida que la producción se recupera, cabe señalar que el consumo se recupera mucho más rápidamente de lo que algunos piensan. Un buen precedente de ello es la última Gran Crisis Financiera, cuando el consumo ya se había recuperado a los niveles anteriores a la recesión en el tercer trimestre de 2010. Hoy en día, podríamos argumentar que los balances de los hogares están en mucha mejor forma al entrar en esta recesión. Todo esto está proporcionando un sólido trampolín para que la recuperación cobre impulso, con la etapa de reparación en la que hemos entrado en la que los spreads de los bonos corporativos de los mercados desarrollados todavía son buenos. Además, el Fondo Europeo de Recuperación supone una primera medida para la mutualización de la deuda con importantes beneficios para las economías del Sur o de la periferia, ya que ayudará a evitar dejar una cicatriz permanente en estas economías. Consideramos que el Fondo de Recuperación es un catalizador continuo para la contracción de los spreads, especialmente positivo para las empresas e instituciones financieras de la periferia. ■



**Mondher
Bettaieb-Loriot**

Head of Corporate Bonds,
Vontobel Asset Management

The views and opinions herein are those of the individuals mentioned above and do not reflect the opinions of Vontobel Asset Management or Vontobel Group as a whole. The views may change at any time and without notice. This document is for information purposes only and does not constitute an offer, solicitation or recommendation to buy or sell any investment instruments, to effect any transactions or to conclude any legal act of any kind whatsoever.



Bonos high yield: un mercado que sigue remunerando el riesgo

En la actualidad, los inversores no pueden lograr rentabilidades aceptables invirtiendo en bonos de bajo riesgo como deuda pública con una buena calificación crediticia o bonos bancarios garantizados. En muchas carteras, los bonos corporativos han ocupado su lugar. Esto ha provocado una caída de los rendimientos en los últimos años, especialmente en el *investment grade*, que registra una gran demanda. Por tanto, muchos inversores se preguntan si los bonos *high yield*, es decir, bonos corporativos con mayo-

res probabilidades de impago, no ofrecen un mejor perfil de riesgo y remuneración.

Este año ha vuelto a quedar demostrado que esta clase de activos ofrece oportunidades de beneficios interesantes, aunque con riesgos considerables. La propagación global de la Covid19 y las grandes restricciones económicas impuestas para combatirla provocaron un desplome de los bonos corporativos en febrero. Ante la imprevisibilidad de cuánto afectaría la pandemia al negocio de cada empresa y sector, muchos inversores se mantuvieron alejados de



Alexis Renault

Head of High Yield en
ODDO BHF AM

los mercados. Gracias a las medidas de apoyo a las empresas adoptadas por los gobiernos y la ampliación masiva de las compras de bonos por parte de los bancos centrales, las aguas de los mercados de crédito volvieron a calmarse.

Los «ángeles caídos» amplían el universo de inversión

Aunque los diferenciales -es decir, la prima de riesgo con respecto a los bonos seguros- de los bonos *high yield* seguían por encima de los 800 puntos básicos en abril, para finales de julio se habían reducido hasta aproximadamente 500. Los inversores valientes lograron rentabilidades atractivas con los bonos *high yield* en esta fase, debido a la subida de los precios. Ante el nuevo repunte de las tasas de contagio y la recesión global, esta volatilidad va a continuar durante un tiempo. Se esperan más impagos de los bonos corporativos, ya que las medidas de apoyo de los gobiernos no pueden seguir manteniendo a flote empresas excesivamente endeudadas indefinidamente. Sin embargo, de acuerdo con nuestro análisis, las tasas de impago en Europa no serán tan elevadas como se temía en abril. Creemos que muchas empresas probablemente seguirán pudiendo pagar su deuda, gracias a los bajos tipos de interés. Las rece-»

»siones también ofrecen oportunidades para los inversores en *high yield* a medida que los mercados crecen: los bonos *investment grade* que han visto rebajada su calificación a la baja, los denominados «ángeles caídos», pueden ofrecer oportunidades de beneficios interesantes.

La selección de valores uno a uno es fundamental

Aunque la inversión en bonos corporativos individuales se asocia a riesgos importantes en un entorno de recesión económica, fondos como ODDO BHF Euro High Yield pueden reducir el riesgo y, por tanto, ofrecer las ventajas de los bonos *high yield* a inversores particulares. El factor decisivo en este caso es el análisis preciso de cada valor que se incluirá en la cartera. ¿Tiene la empresa un modelo de negocio que resistirá incluso si la pandemia se prolonga? ¿Ofrece el mayor tipo de interés una compensación suficiente por el mayor riesgo asumido? Las posiciones de cartera existentes también deben supervisarse a diario. Al fin y al cabo, la pandemia de Covid19 está poniendo en cuestión muchos modelos de negocio consolidados. Los gestores de fondos deben reaccionar ante esto. Al diversificar los activos entre 80 y 120 valores de diferentes sec-

tores, el riesgo comparado con cada inversión se reduce aún más. Gracias a este enfoque, las carteras de bonos corporativos gestionadas por ODDO BHF Asset Management no han registrado ni un solo impago en los últimos 20 años.

Cualquiera que invierta en este sector actualmente sigue recibiendo una prima de tipos de interés atractiva con respecto a los títulos de deuda pública y los bonos corporativos *investment grade*. En particular, los fondos que invierten en bonos *high yield* también pueden servir para diversificar la cartera en su conjunto, ya que los bonos solo ofrecen una baja correlación con los títulos de deuda pública seguros y una correlación moderada con la renta variable y los bonos corporativos *investment grade*. Los bonos *high yield* podrían suponer incluso una opción interesante para invertir en renta variable. Aunque la rentabilidad histórica no puede extrapolarse, cabe destacar que la rentabilidad ajustada al riesgo media de los bonos *high yield* europeos de los diez últimos años ha sido tres veces superior a la de la renta variable de la zona euro. Sin embargo, este potencial de beneficios solo puede lograrse con una gestión activa y una selección de valores acertada. ■

ADVERTENCIA LEGAL

ODDO BHF Asset Management es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ODDO BHF AM es la marca común de cuatro sociedades de gestión jurídicamente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento ha sido creado por ODDO BHF Asset Management GmbH para su comunicación al mercado. Este documento está destinado exclusivamente a clientes profesionales (MiFID) y no para su entrega a clientes particulares. Queda prohibida su difusión al público. Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida del capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. En caso de suscripción, el inversor deberá consultar obligatoriamente el documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto con el fin de tener un conocimiento detallado de los riesgos soportados. El valor de la inversión puede evolucionar tanto al alza como a la baja. Asimismo, cabe la posibilidad de que no se restituya totalmente. La inversión deberá realizarse en función de sus objetivos y horizonte de inversión, así como de su capacidad para hacer frente al riesgo inherente a la transacción. Asimismo, ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS declina toda responsabilidad respecto a cualquier daño directo o indirecto derivado de la utilización de la presente publicación o de la información contenida en ella. Dicha información se muestra a título indicativo y puede verse sujeta a modificaciones en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento. Dichas previsiones podrán evolucionar en función de las condiciones de mercado y, en ningún caso, recaerá responsabilidad contractual alguna sobre ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se muestran exclusivamente a título indicativo. Solo el valor liquidativo indicado en la notificación de transacción y en los extractos de títulos se considera auténtico. Las suscripciones y los reembolsos relativos a los OIC se llevan a cabo a un valor liquidativo desconocido. El documento de datos fundamentales para el inversor (DEU, ESP, FR, GB, ITL, NOR, POR, SWD) y el folleto (DEU, ESP, FR, GB, ITL) se encuentran disponibles a través de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH, o en am.oddo-bhf.com así como en los distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF Asset Management GmbH o en el sitio web am.oddo-bhf.com.



Información del producto para inversores profesionales

Alto rendimiento a corto plazo. Diversificación mundial. ODDO BHF Global Credit Short Duration

El desafío

La deuda pública de emisores sólidos o los bonos bancarios garantizados ofrecen rendimientos que los inversores difícilmente pueden aceptar. A su vez, los bonos de alto rendimiento conllevan un riesgo de tipos de interés considerable.

Nuestra solución

Evitar los bajos rendimientos sin un excesivo riesgo de crédito o de tipos de interés: **ODDO BHF Global Credit Short Duration**. El fondo invierte en una cartera diversificada a nivel mundial compuesta por bonos corporativos a corto plazo, seleccionados a partir de nuestro enfoque de inversión fundamental de eficacia demostrada, con un largo historial, sin sufrir un solo impago.

Ventajas para usted

Diversificación global y asignación flexible

- El fondo permite acceder a una cartera de deuda diversificada global. Con una asignación más flexible a regiones y países se puede generar más valor.

Menor riesgo de crédito

- El riesgo de impago de la deuda empresarial se reduce a lo largo del tiempo. Por consiguiente, los inversores pueden reducir sistemáticamente el riesgo de crédito potencial al seleccionar vencimientos más cortos.

Menor sensibilidad a los tipos de interés con respecto a los factores de riesgo

Riesgos

El fondo ODDO BHF Global Credit Short Duration está sujeto a ciertos riesgos: riesgo de pérdida de capital, riesgos de tipos de interés, riesgos de crédito, riesgos relacionados con la deuda *high yield*, riesgos relacionados con la gestión discrecional, mercados emergentes, riesgo de volatilidad, riesgos de contrapartes, riesgos de liquidez relacionados con los activos subyacentes, riesgos asociados a obligaciones de operaciones de futuros financieros, riesgos relacionados con una sobreexposición (máx. del 120%). El riesgo de divisas se cubre hasta un riesgo de divisas residual del 5% de los activos totales del subfondo.

*Indicador sintético de riesgo y rentabilidad: del 1 al 7, siendo 1 el nivel de riesgo más bajo y 7 el más alto. Este indicador se revisará cuando se produzcan cambios en el perfil de riesgo y remuneración del fondo. | Fuente: ODDO BHF Asset Management GmbH. Datos a 31.07.2020

Advertencia legal

ODDO BHF Asset Management es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ODDO BHF AM es la marca común de cuatro sociedades de gestión jurídicamente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo). El presente documento ha sido creado por ODDO BHF Asset Management GmbH para su comunicación al mercado. Este documento está destinado exclusivamente a clientes profesionales (MiFID) y no para su entrega a clientes particulares. Queda prohibida su difusión al público. Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida del capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. En caso de suscripción, el inversor deberá consultar obligatoriamente el documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto con el fin de tener un conocimiento detallado de los riesgos soportados. El valor de la inversión puede evolucionar tanto al alza como a la baja. Asimismo, cabe la posibilidad de que no se restituya totalmente. La inversión deberá realizarse en función de sus objetivos y horizonte de inversión, así como de su capacidad para hacer frente al riesgo inherente a la transacción. Asimismo, ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS declina toda responsabilidad respecto a cualquier daño directo o indirecto derivado de la utilización de la presente publicación o de la información contenida en ella. Dicha información se muestra a título indicativo y puede verse sujeta a modificaciones en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento. Dichas previsiones podrán evolucionar en función de las condiciones de mercado y, en ningún caso, recaerá responsabilidad contractual alguna sobre ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se muestran exclusivamente a título indicativo. Solo el valor liquidativo indicado en la notificación de transacción y en los extractos de títulos se considera auténtico. Las suscripciones y los reembolsos relativos a los OIC se llevan a cabo a un valor liquidativo desconocido. El documento de datos fundamentales para el inversor (DEU, EN, ESP, FR, ITL) y el folleto (FR, GB) se encuentran disponibles a través de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH, o en am.oddo-bhf.com así como en los distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse solicitándolos gratuitamente a ODDO BHF Asset Management GmbH o en el sitio web am.oddo-bhf.com.

① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦

Escala de riesgo y rentabilidad*

Clases de participación

CR-EUR / LU1833930495

CI-EUR / LU1833930578

Personas de contacto

Leonardo López –
Country Head Iberia & Latam

Marga Selga – Sales Iberia
C/Claudio Coello 91, 5º Madrid 28006

oddo-bhf@iberia.com

am.oddo-bhf.com



Caixa y Bankia tendrían un patrimonio conjunto que superaría los 66.400 millones de euros y una cuota del 25%

Los mercados impulsan el patrimonio de los fondos, no así los inversores

De acuerdo con datos preliminares de Inverco, el favorable comportamiento de los mercados (que parecen hacer caso al adagio "the sky is the limit") impulsa los activos de la industria española de fondos de inversión mobiliaria, que en el mes de agosto creció en 3.128 millones de euros, 1,2% más que en julio. Sin embargo, los reembolsos no cesan y en algunas gestoras es más pronunciado.

La **rentabilidad de agosto fue positiva** en todas las categorías de activos, según muestran datos preliminares de Inverco. **Destaca** especialmente la **renta variable internacional**, con una rentabilidad del **+4,43% mensual**, pero que en lo que va del año es de -6%. Incluso la renta variable nacional muestra rentabilidad positiva ligeramente superior al 1,8%, pero que aminora marginalmente la caída del -25,5% acumulada en el año. Y estos favorables comportamientos son espejo del comportamiento del patrimonio para cada categoría.

Lo anterior es lo que ha ayudado en gran medida a que el **volumen de los activos de la industria creciera** en agosto (al igual que en los meses posteriores al fatídico marzo) en **3.128 millones de euros** (+1,2% respecto a julio), llegando a los

265.744 millones de euros, que aún se ubica un **3,91% por debajo del nivel de inicio del 2020**.

Se observa una relación espejo alta en cuanto a desempeño de las categorías y el incremento de activos, por ejemplo, la renta variable internacional que tuvo una rentabilidad en el mes del 4,43% - su patrimonio aumento en 4,4%, o la renta fija con una rentabilidad de sólo 0,13%, sus activos suben 0,20% (es decir además de la rentabilidad del mercado hubo suscripciones).

La categoría que **acumula mayores activos en el año** son los fondos de **renta fija y renta fija mixta** (mas de 70.500 y 42.170 millones de euros respectivamente) y se explica en buena parte por que aquellos ahorradores muy conservadores y que no consiguen rentabilidad en los depósitos han incrementado su exposición al riesgo vía este tipo de productos, que sería el camino natural para estos ahorradores/inversores. Sin embargo, durante agosto los mixtos son los que presentaron reembolsos que superan los 115 millones de euros.

La incertidumbre macroeconómica de la segunda mitad del año y las fuertes subidas en bolsa que incluso hace que algunas regiones coticen a múltiples pre-crisis de 2008 y que impere la cautela en los inversores. Las salidas fueron de unos 50

millones de euros mensuales, lo que se explica a un cierto rebalanceo de carteras hacia posiciones más conservadoras o a aquellas con mejor desempeño. Sin embargo, pero en lo que va del tercer trimestre son suscripciones netas de 841 millones de euros, pero que en el año acumulan salidas netas de 873 millones de euros.

En la renta fija, el apetito estuvo en el largo plazo, con flujos positivos netos que superan los 170 millones de euros, mientras que la de corto plazo tuvo reembolsos del orden de 70 millones de euros. Los fondos globales también y retorno absoluto presentaron salidas y con ello son las dos categorías que acumulan el mayor monto de reembolsos en el año.

En cuanto a las gestoras, **Bankinter** (que el 3 de septiembre obtenía el visto bueno, junto con la Caixa, para la fusión de sus bancos), **Ibercaja** y **Mutuactivos** son las gestoras que consiguieron en un mes veraniego **captar recursos de sus clientes**. La primera del orden de 42 millones de euros, mientras que las otras dos de 34 y 33 millones de euros respectivamente. Por el lado contrario, la gestora de BBVA, de Sabadell y del Santander registraron reembolsos que van de los 94 millones de euros para la primera, 50 millones y 30 millones respectivamente para las otras dos.

Caixabank AM sigue siendo la gestora líder, con activos que rondan los 46.700 millones de euros y una cuota de mercado, que es de un 17,57% a agosto (superior en 0,09% a la alcanzada en julio). Le sigue Santander AM, que mantiene su segunda posición por activos y con una cuota de 16,43, y BBVA AM con una cuota 2,12 puntos por-

centuales inferior a Santander AM. Por su parte, Bankia, en cuarta posición y activos que rondan los 19.700 millones y una cuota de 7,41%.

De materializarse la **fusión entre Bankia y Caixabank**, los **activos** conjuntos superarían los **66.400 millones de euros** y una **cuota del 25%**, que sacaría más de 8,5 puntos porcentuales a Santander AM. En cuanto a cuentas de partícipes superarían los **5 millones de cuentas** invertidos en **más de 500 fondos de inversión y SICAVs**. ■

Por Consuelo Blanco.

SUSCRIPCIONES NETAS (MILES DE EUROS)		
Categoría de inversión	Agosto 2020	Acumulado 2020
Renta Fija	112.708	492.591
Gestión pasiva	38.640	932.104
Monetarios	37.707	304.066
R. Variable internacional	19.730	607.705
R. Variable nacional	-6.904	-838.971
Retorno absoluto	-10.525	-1.248.671
Garantizados	-22.634	-692.099
R. Variable mixta	-51.762	128.516
Renta fija mixta	-64.032	462.998
Globales	-103.361	-1.020.831
Total general	-50.433	-872.592

FUENTE: INVERCO.

GESTORAS			
Categoría de inversión	SUSCRIP. NETAS (miles euros)	PATRIMONIO (miles euros)	Cuota de mercado
Bankinter Gº activos	42.399	8.320.097,51	3,13%
Ibercaja gestión	34.200	14.340.834,50	5,40%
Mutuactivos	33.809	6.198.349,96	2,33%
gestigonsa	11.735	432.911,89	0,16%
Imantia capital	10.615	2.844.896,45	1,07%
Gescooperativo	-7.484	4.777.470,52	1,80%
Caixabank AM	-8.244	46.700.280,61	17,57%
Santander am	-30.716	43.651.051,48	16,43%
Sabadell AM	-50.855	15.434.213,15	5,81%
Bbva am	-94.004	38.017.289,29	14,31%

FUENTE: INVERCO.

PATRIMONIO							
	Rent. Agosto 2020	Rent. Acum. 2020	Importe Ag. 20 (miles de euros)	Ag. 20 %	Importe 2020 (miles de euros)	2020 %	Agosto 2020
Monetarios	-	-	33.430	0,80%	297.407	7,9%	4.071.094
Renta variable internacional	4,43%	-6,00%	1.518.400	4,40%	-2.003.320	-5,20%	36.191.347
Renta variable mixta	1,99%	-2,56%	488.429	1,70%	245.694	0,90%	29.118.993
Renta variable nacional	1,83%	-25,47%	43.564	1,50%	-2.097.262	-41,40%	2.968.975
Globales	1,58%	-4,27%	470.498	1,70%	-3.537.439	0,90%	39.376.969
Gestión pasiva	1,06%	-3,13%	159.279	1,30%	-943.348	-6,90%	12.744.834
Renta fija mixta	0,88%	-1,84%	260.194	0,60%	2.259.926	5,70%	42.174.162
Retorno absoluto	0,70%	-2,01%	47.404	0,50%	-1.941.074	-16,40%	9.866.240
Renta fija	0,13%	-0,15%	133.411	0,20%	-983.320	-1,40%	70.588.7148
Garantizados	0,08%	-0,03%	26.927	-0,20%	-1.987.229	-10,90%	16.201.406
Inversión libre	-	-	-	-	-121.667	-4,70%	2.441.189
Total	1,35%	-2,50%	3.127.682	1,20%	-10.812.632	3,90%	265.743.897

FUENTE: INVERCO.



Preparar las carteras de “compañías aseguradoras” para el periodo post Covid-19:

una vuelta progresiva hacia los activos “de riesgo”... pero más selectivos

La crisis sanitaria del Covid-19 y este entorno sin precedentes ha reorganizado las posiciones dentro de las carteras de los inversores del sector asegurador (mutuas, instituciones de previsión, aseguradoras) que han tenido que revisar su distribución y su gestión de los riesgos.

“Antes de la crisis, varios desafíos parecían no tener solución: el estancamiento secular, la ‘zombificación’ de la economía, la necesidad de reasignar recursos a nuevas necesidades (medioambientales, digitales, etc.) y el estancamiento en el que se encontraba la construcción europea. Dado que la crisis sanitaria ha afectado a todos los países simultáneamente, constituye una oportunidad para considerar soluciones a todos estos desafíos a largo plazo en forma de «destrucción creativa” schumpeteriana y, en el caso europeo, de iniciar el federalismo con solidaridad presupuestaria, que constituye un nuevo pacto.” Christophe Morel, Economista Jefe.

“Desde marzo de 2019 y con el repentino cambio de rumbo de los Bancos Centrales, favoreciendo la extensión inesperada de las condiciones todavía acomodaticias, las carteras se han alineado con un entorno de tipos de interés persistentemente bajos: el objetivo es desde entonces capturar la prima de riesgo y la pendiente para preparar las carteras “aseguradoras” a un mundo sin tipos de interés.” Alexander Piazza, Responsable de gestión aseguradora de clientes externos.

Gran demanda por la liquidez de ciertos activos en el apogeo de la crisis

En la crisis ha sido necesario ajustar el posicionamiento en favor de una estrategia más defensiva, pero oportunista. En el primer semestre de 2020, el cierre de la economía y la intervención “relámpago”, en proporciones nunca antes vistas por los Estados y los bancos centrales, provocaron una alta volatilidad en los activos de renta fija y una ampliación masiva de los *spreads* de crédito. “Los inversores institucionales se enfrentaron a la necesidad de hacer liquidez rápidamente. Se observó una secuencia de estrés

sobre la liquidez. Por tanto, era necesario liquidar las posiciones cortas y de riesgo, por ejemplo, vendiendo bonos del Estado a tipos negativos y con vencimiento 2020. Esto permitió financiar nuevas oportunidades de inversión y aumentar el rendimiento contable," analiza Alexandre Piazza.

En vista del estrechamiento de los *spreads* en determinados segmentos, también han surgido nuevas oportunidades de inversión. "La toma de riesgos oportunistas se centró principalmente en valores de buena calidad con vencimientos de medio plazo. Al igual que los bonos corporativos *investment-grade* con calificación "A", cuyos niveles de rentabilidad han vuelto a los niveles esperados. Nuestros arbitrajes también fueron favorables a los bonos soberanos europeos, sobre todo francés y belga o "periféricos" españoles y portugueses". Además, resultó útil reequilibrar los vencimientos dentro de las carteras con flujos sobre vencimientos más cortos que antes de la crisis.

Un enfoque altamente selectivo

Tras el desconfinamiento y reinicio de la actividad económica en muchos países, toca preparar las carteras de las compañías aseguradoras para el periodo post Covid-19. "Estamos volviendo gradualmente a activos "de riesgo" pero siendo más selectivos", dice Alexandre Piazza. Así, el equipo de gestión aseguradora de Groupama Asset Management tiene un posicionamiento de neutral a positivo en renta variable. "Valoramos especialmente las inversiones en productos estructurados con capital y cupones garantizados". En el mercado de crédito, el equipo ahora está volviendo a ciertos valores con calificación BBB por su atractiva prima de riesgo, utilizando un enfoque diversificado y altamente selectivo de los emisores. "Estamos neutrales, pero con una ligera preferencia por los *Corporates*. Al mismo tiempo, nos parece interesante la rentabilidad de las deudas híbridas de emisores no cíclicos con alta visibilidad de sus flujos de caja".

Finalmente, más allá de la orientación de la distribución de activos, la naturaleza del vehículo de inversión sigue siendo un tema importante en el contexto de las carteras aseguradoras. La crisis sanitaria ha demostrado que la estructura del mandato de gestión, delegada por el inversor al gestor de activos, es más robusta que un vehículo tipo UCIT frente a los shocks de volatilidad.

"Teniendo en cuenta sus objetivos y limitaciones de activo-pasivo, los inversores profesionales del sector asegurador deben favorecer la generación de rendimientos contables a la simple búsqueda de resultados financieros. Hacer que la distribución de activos sea parte de un mandato de gestión favorece una mayor visibilidad de los rendimientos contables." Olivier Le Braz, Director del Desarrollo Asegurador y Alianzas en Groupama AM. ■



Olivier Le Braz

Director del Desarrollo Asegurador
y Alianzas en Groupama AM



Descubrir qué modelos de negocio prosperarán tras la pandemia

Impactos negativos, positivos y nulos

El hecho de tener diferentes perspectivas y analizar diferentes puntos de vista en el seno del equipo de investigación de Columbia Threadneedle Investments a menudo proporciona las mejores percepciones. En los últimos años, el equipo de investigación se ha ampliado y reorientado para centrarse en las áreas en las que podemos añadir más valor para nuestros clientes. Entre otros ámbitos, hemos ampliado el equipo de ciencia de datos y el equipo de inversión responsable (IR).

Nuestros equipos de investigación han clasificado los modelos de negocio en tres grupos, identificando cómo los cambios en el comportamiento de los consumidores provocados por la COVID-19 pueden afectar a sus perspectivas de recuperación.

En términos generales, las tres categorías son:

1. **Impacto negativo** - no se espera que el modelo de negocio se recupere a los niveles

anteriores a la COVID-19, por ejemplo, la venta minorista tradicional.

2. **Impacto nulo** - se espera que el modelo de negocio se recupere a los niveles de la COVID-19, por ejemplo, los productos farmacéuticos.

3. **Impacto positivo** - se espera que el modelo de negocio supere los niveles anteriores a la COVID-19, por ejemplo, la venta minorista en Internet.

Los valores que figuran en la lista obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.

Sin duda, la COVID-19 constituye un punto de inflexión importante y tendrá un impacto a largo plazo. En función de si se desarrolla una vacuna o no, es probable que el compor-

tamiento de las personas se modifique durante años, lo que cambiará la forma en que los consumidores interactúan y realizan transacciones con las empresas. Ahora bien, no es solo de la relación de una compañía con su cliente final la que se ve afectada. La resistencia y flexibilidad de la cadena de suministro se ha vuelto un factor más decisivo que la mera eficiencia. Aquellas empresas que dispongan de los medios necesarios para no verse atrapadas en la infraestructura actual, o que puedan reaccionar con rapidez, podrán ganar cuota de mercado.

Hasta cierto punto, la crisis ha acelerado las tendencias a largo plazo que existían antes. Antes de la crisis, existían tres áreas que era importante comprender: la tecnología, la atención sanitaria y el ecosistema financiero. Al acelerar las tendencias económicas y sociales existentes, la pandemia ha magnificado la importancia de estos tres grupos. La tecnología y la atención sanitaria serán fuentes clave del futuro crecimiento sostenible. El gráfico que figura a continuación pone de relieve el incremento de la cuota de mercado fundamental en los últimos 20 años. Por último, entender la liquidez financiera cobra vital relevancia, no tanto para descubrir bancos en los que invertir, sino porque el capital de fácil acceso es un factor que contribuye a mejorar la economía mundial. La solidez del sistema financiero es fundamental para todas las empresas. Identificar los posibles puntos débiles, identificar los principales riesgos y oportunidades de inversión.

Detectar las oportunidades y los desafíos que el mercado ha pasado por alto no podría considerarse una tarea completa sin el análisis IR, investigación e integración de criterios ambientales (ASG), en particular porque la pandemia ha puesto de manifiesto las cuestiones sociales. Los factores ASG son una medida no financiera de la calidad de una compañía que complementa el análisis financiero. Muestran hasta qué punto una compañía ha reflexionado sobre elementos de su operativa, entre ellos la calidad de la gestión y el rigor de la estructura de gobierno corporativo. Señalan qué capacidad de crecimiento orgánico tiene una compañía, así como su capacidad de adaptación e innovación.

Después de la COVID-19, las cuestiones sociales revestirán mayor importancia, con implicaciones claves para las empresas.

Los analistas de RI de Columbia Threadneedle Investments trabajan en estrecha colaboración con los analistas de renta variable y renta fija fundamentales para involucrar a las empresas y conocer la forma en que éstas están respondiendo ante la creciente sensibilidad respecto de las cuestiones sociales. ■



Kirk Moore

Director Global de Análisis
en Columbia Threadneedle
Investments



Esclavitud moderna: nuestro activismo

En 2018, nuestro activismo se centró en las empresas que debían publicar declaraciones sobre la esclavitud moderna conforme a la histórica Ley contra la Esclavitud Moderna aprobada por el Parlamento británico en 2015. Desde la introducción de esta ley, la legislación sobre la esclavitud moderna ha avanzado en varios países como Australia, Canadá, Francia y los Países Bajos.

Legislación sobre esclavitud moderna

La Ley británica de 2015 contra la Esclavitud Moderna sigue siendo una de las leyes sobre esclavitud moderna de mayor alcance del mundo y, sin duda, ha contribuido a mejorar la *due diligence* relacionada con los riesgos de esclavitud moderna en las cadenas de suministro. La cuestión crucial de cómo responder al incumplimiento ha sido abordada por la legislación contra la esclavitud moderna en otros países:

LEGISLACIÓN CONTRA LA ESCLAVITUD MODERNA			
Ley (Jurisdicción)	¿En vigor?	Aplicable a...	Sanciones máximas
Ley sobre el Deber de Vigilancia (Francia)	Si (Marzo 2017)	Empresas con al menos 5000 empleados en Francia	10 millones de euros
Ley contra la Esclavitud Moderna 2018 (Australia)	Si (Enero 2019)	Empresas que operen en Australia con ingresos consolidados anuales de al menos 100 millones de dólares australianos	No hay sanciones financieras; sin embargo, si una entidad la incumple, el ministerio puede identificar públicamente a la entidad como inculpidora
S-211: propuesta de ley contra la esclavitud moderna (Canadá)	No La propuesta de ley S-211 se presentó ante el Senado en febrero de 2020	Empresas con negocios y/o activos en Canadá que cumplan al menos dos de las siguientes condiciones: i) cuenta con al menos 20 millones de dólares canadienses en activos ii) ha generado al menos 40 millones de dólares canadienses en ingresos iii) emplea una media de al menos 250 empleados	250.000 dólares canadienses
Ley holandesa de Due Diligence sobre el Trabajo Infantil (Países Bajos)	No Está previsto que entre en vigor en 2022	Empresas que venden o suministran bienes o servicios a consumidores holandeses	750.000 euros o el 10% de los ingresos totales mundiales (la mayor de ambas cantidades)

* Durante al menos uno de sus dos últimos ejercicios fiscales.

Mejores prácticas implementadas

En 2019 y el primer trimestre de 2020, interactuamos 66 veces con 32 empresas sobre la esclavitud moderna. Nos centramos en empresas de ropa, automóviles y tecnologías de la información y la comunicación (TIC) que, comparativamente, presentaban un riesgo elevado. En lo que se refiere al contenido principal, creemos que todas las empresas, independientemente de su ubicación geográfica, deben desarrollar las siguientes seis áreas:

- Estructura y cadenas de suministro.
- Políticas relacionadas con la esclavitud y la trata de personas.
- Procesos de *due diligence* relacionados con la esclavitud y la trata de personas.
- Evaluación y gestión de riesgos.
- Medidas adoptadas para hacer frente a la esclavitud moderna.
- Formación sobre esclavitud moderna y trata de personas.

Nuestro activismo y el análisis desarrollado revelaron que las empresas que son transparentes en todas estas áreas suelen tener políticas más robustas para combatir la esclavitud moderna. Un aspecto clave para cualquier empresa que desee mitigar los riesgos de esclavitud moderna es la *due diligence* en las cadenas de suministro, que debería ser el primer paso hacia la transparencia de estas cadenas. Además, la transparencia puede contribuir a mejorar la reputación de una empresa. **H&M** es un ejemplo de una empresa que ha mejorado la transparencia de su cadena de suministro revelando el nombre, la ubicación e información adicional sobre las fábricas que confeccionan los productos de su marca. La empresa ha ido incluso un paso más allá, revelando el nombre y la ubicación de 300 telares que proporcionan tejidos e hilos a sus proveedores.

La importancia de la transparencia

La auditoría de las cadenas de suministro es un ámbito que evoluciona rápidamente. Lo ideal sería que las empresas dieran a conocer el número de auditorías que integran factores de sostenibilidad realizadas cada año y las medidas que adoptan cuando se identifican áreas de mejora. Aunque hemos identificado a muchas empresas que han mejorado sus políticas para determinar y gestionar los riesgos de esclavitud moderna y que informan sobre los principales avances, somos muy conscientes de la creciente brecha entre las empresas líderes y las rezagadas.

Conclusiones

Como inversores, prestamos especial atención a las empresas de alto riesgo, pero somos conscientes de que todas las empresas, en mayor o menor medida, están potencialmente expuestas a los riesgos financieros, operativos, regulatorios y reputacionales ligados a la ubicuidad de la esclavitud moderna. La esclavitud moderna debe ser ampliamente reconocida no solo como una tragedia humana sino, también, como un importante riesgo comercial. ■



Catherine McCabe

Analista, Inversión Responsable,
BMO Global Asset Management



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

BGF World Technology Fund:

Para los que quieren seguir la estela del mercado tecnológico



Factores clave

Tamaño del fondo (millones) a fecha de 03 sep 2020	USD 7.292.176	12m Trailing Yield	-
Número de posiciones a 31 jul 2020	117	Divisa base	USD
Fecha de lanzamiento del fondo	03 mar 1995	Fecha de lanzamiento de la serie	03 mar 1995
Clase de activo	Renta variable	Categoría Morningstar	Sector Equity Technology
Índice de referencia	MSCI AC World Information Technology Index	Domicilio	Luxemburgo
Estructura legal	UCITS	Gestora del fondo	BlackRock (Luxembourg) S.A.
Gasto recurrente	1,82%	ISIN	LU0056508442
Ticker Bloomberg	MEILU LX	Comisión total	1,50%
Comisión inicial	5,00%	Comisión de rentabilidad	0,00%
SEDOL	4557223	Bloomberg Benchmark Ticker	MSACWITEC
Negociación de liquidación	Fecha de la operación + 3 días	Frecuencia de negociación	Monetario diaria
Inversión inicial mínima	USD 5000	Inversión mínima posterior	USD 1000
Uso de los ingresos	Acumulación		

Rentabilidad acumulada (31/07/2020)

	En el año	1m	3m	1a	3a	5a	10a	Desde lanzamiento
Rentabilidad total (%) a 31 jul 2020	43,58	10,40	34,67	50,35	135,17	232,52	442,93	521,54
Índice de Referencia (%) a 31 jul 2020	20,13	7,06	22,96	37,32	86,95	165,85	406,31	1.395,66

Principales posiciones (31/07/2020)

Nombre	Peso (%)	Nombre	Peso (%)
APPLE INC	4,25	TESLA INC	1,74
MICROSOFT CORP	3,50	ALPHABET INC CLASS A	1,72
AMAZON COM INC	2,82	PAYPAL HOLDINGS INC	1,71
TENCENT HOLDINGS LTD	2,12	TWILIO INC CLASS A	1,61
ALIBABA GROUP HOLDING ADR REPRESENTATIVE	2,03	ADVANCED MICRO DEVICES INC	1,49

Quien haya seguido de cerca los mercados financieros en estos últimos 10-15 años, sabrá que nunca el sector tecnológico había dado tantas alegrías como hasta ahora.

Existe una constante lucha entre los defensores de que la tecnología impulsará el mundo las próximas décadas y los detractores que afirman estar bajo los efectos de otra burbuja. Independientemente de quien tenga razón, la única verdad es que estamos ante un momento dulce, en el que el sector está mostrando una fortaleza y un crecimiento vertiginoso que, con burbuja o no, mientras la confianza siga depositada y el capital siga apostando por las compras, poco o nada cambiará en términos de tendencia.

Para todos aquellos que busquen un fondo con fuerte exposición a la tecnología presentamos el BGF World Technology Fund. Este producto, de la casa BlackRock, realiza un 70% de su inversión en renta variable del sector tecnológico, pudiendo utilizar productos derivados para cumplir el objetivo de crecimiento y alto rendimiento.

Su gestión activa y alta volatilidad del 20% lo aleja de aquellos clientes más cortoplacistas. La calidad de la gestión activa es más que considerable con un alfa de 4 obteniendo una rentabilidad media a 3 años de un 36%.

Algo a destacar es que es un fondo que se comercializa en dólares, por lo que tendremos que vigilar el tipo de cambio y analizar las actuaciones de los bancos centrales. Por otro lado, invito a analizar su fuerte sostenibilidad en lo que refiere a rentabilidad. Por último, es un fondo con que invierte bajo los pilares ESG, por lo que lo convierte en un producto para todo tipo de clientes de alto riesgo. ■

ADVERO

PROPERTIES

Un hogar a tu medida



Especialistas en vivienda de alquiler
en zonas de renta media en España

Código cotización en MAB: YADV
www.adveroproperties.com



Cuatro lecciones de la pandemia sobre la Inversión Sostenible y Responsable

¿Qué hay de la inversión sostenible y responsable (ISR) en el contexto de la crisis sanitaria global? Se intentan plantear escenarios de un mundo pos-COVID-19. Algunos se centran en los cambios que han ocurrido, mientras que otros tienden a creer que, después de la recuperación, todo volverá simplemente a ser como antes. ¿Qué deberíamos esperar de la evolución de la inversión ISR, su posible adaptación y su rendimiento global? Desde DPAM compartimos cuatro lecciones de esta crisis:

El desarrollo Sostenible: una actividad que vale la pena, sin importar las circunstancias

La pandemia y sus principales consecuencias en la economía mundial han demostrado, una vez más, que las empresas consideradas “sostenibles” han sido más resilientes desde el punto de vista económico y financiero. Además, han su-

perado a los mercados financieros. Estos excelentes resultados no sólo se han visto reflejados en la mayor rentabilidad de las empresas, sino también en su perfil de riesgo. Independientemente de que las observaciones se hagan en los mercados europeos, americanos o emergentes, las conclusiones siguen siendo las mismas: **mayor alfa y menor riesgo**.

La inversión sostenible y responsable se centra en invertir con convicción, y con la vista puesta en la **creación de valor a mediano y largo plazo**. Por consiguiente, esta inversión no tiene como objetivo aprovecharse de las burbujas efímeras ni considerar adquisiciones oportunistas temporales. Por el contrario, está diseñada para apoyar a las empresas en su estrategia ganadora de creación de valor. Al hacerlo, estas empresas sostenibles tienen en cuenta las **próximas innovaciones y las futuras oportunidades**, anticipándose a todos los posibles riesgos.

Defendiendo las dimensiones de los criterios ASG con un enfoque holístico

En términos de obligaciones legales y morales, tanto la responsabilidad climática como la medioambiental han tenido prioridad sobre otras cuestiones, en particular las sociales. Afortunadamente, nunca las han reemplazado completamente. La pandemia y la posterior crisis sanitaria han vuelto a poner en primer plano el factor social, con un fuerte enfoque en el aspecto humano. Los expertos en medio ambiente se han pronunciado: la contaminación de la COVID-19 de animales a humanos está causada por el masivo y rápido deterioro de nuestra biodiversidad. Esto demuestra cuán entrelazados están **los problemas ambientales y humanos**. Se pedirá cada vez más a los inversores que respalden y demuestren su responsabilidad social, en particular en lo que respecta a los derechos humanos.

Desde hace unos quince años y con la aproximación de algunos expertos, el movimiento de la ISR se ha acelerado dramáticamente y **la crisis de la COVID-19 no ha hecho más que reforzar esta tendencia**. Mientras este movimiento se extiende, las prácticas han evolucionado y se han vuelto significativamente más robustas. Así, partiendo de un enfoque de reputación, la ISR ha pasado ahora a un **enfoque de impacto**. Hoy en día, se pide a los inversores que consideren sus acciones desde una **perspectiva global y holística** y que demuestren su respectivo impacto.

Una recuperación económica sostenible: los stakeholders se unen por el bien común

La COVID-19 destacó el factor social y, en particular el capital humano como un pilar fundamental en las empresas. Es responsabilidad del empleador poner en práctica medidas de prevención y protección para sus trabajadores. Una mayor **automatización** podría resolver el problema de la continuidad de los negocios. Está claro que el proceso de automatización ya está en marcha, y mejorará continuamente a lo largo de los años. Sin embargo, las máquinas no son la respuesta a todo y no reemplazan al individuo. Desafortunadamente, el último estudio PISA de la OCDE encuentra que, hoy en día, la mayoría de los estudiantes están mal preparados para los trabajos del mañana.

Esto nos lleva al rol de los gobiernos. En un momento en que la cooperación internacional se ha convertido en una condición *sine qua non*, el comportamiento de los países ha demostrado rápidamente que el diálogo y la búsqueda de un objetivo común no se vislumbra actualmente en el horizonte. »



Ophélie Mortier

Estratega de Inversión Sostenible
y Responsable en DPAM

» La recuperación económica de China no es un buen augurio para el clima. Además, las repetidas provocaciones del presidente de EE.UU. no son más tranquilizadoras para una recuperación verde y sostenible. Afortunadamente, la Comisión Europea ha mostrado cierta voluntad de avanzar en el tema de la sostenibilidad.

Más allá de las acciones de los gobiernos y los bancos centrales, **la crisis también puede poner en tela de juicio la capacidad del sistema económico mundial para cumplir los objetivos del nuevo siglo**. Por lo tanto, es necesario seguir aprovechando las valiosas lecciones que nos han dejado las recientes crisis, incluida la actual pandemia de la COVID-19. Ello nos permitirá mantener un enfoque a mediano y largo plazo y apoyar las medidas de cooperación para lograr un entorno económico y financiero más sostenible.

Dada la situación actual, tal vez sea aconsejable abordar ciertos principios de gobernanza con más flexibilidad que lo habitual. **La crisis de la COVID-19 ha fortalecido la gobernanza de los stakeholders en contraposición a la gobernanza de los accionistas**. La responsabilidad general de una empresa para con la sociedad en su conjunto está en el centro del debate, al igual que la búsqueda de un trato más equilibrado con sus diferentes stakeholders. La integración continua de los criterios ASG permite crear un círculo virtuoso con horizontes de inversión más amplios y mejores prácticas ASG.

Una desaceleración en el progreso regulatorio puede poner en peligro las ambiciones internacionales

¿Deberíamos temer por el aplazamiento de reuniones tan importantes como la COP 26, que podría frenar nuestros más recientes avances en materia de inversión responsable? Es importante distinguir, por un lado, los avances en **la regulación de la ISR** y, por otro lado, los avances en **la regulación ecológica o social**, que está más dirigida a las empresas y al gobierno. Del mismo modo, debemos diferenciar entre las ambiciones europeas e internacionales.

Debemos asegurarnos de que el apoyo del BCE a la recuperación económica no anule los objetivos sostenibles del Banco Europeo de Inversiones. A nivel de la Comisión Europea, el Acuerdo Verde tiene por objeto lograr la neutralidad climática para 2050, y empuja a la UE a aumentar sus ambiciones climáticas. Los detalles del Acuerdo Verde son todavía en gran parte desconocidos. Sin embargo, tendrán un impacto significativo en todos los sectores económicos.


También debemos invertir en la reconversión de ciertos subsectores o actividades para asegurar una transición justa. Estas inversiones deben hacerse en los próximos 5 a 10 años, de lo contrario el retraso acumulado sólo agravará la situación y aumentará la financiación necesaria. La crisis de la COVID-19 demuestra por qué, ahora más que nunca, la inversión socialmente responsable necesita **un lenguaje claro y común** para apoyar su crecimiento estructural.

Varias iniciativas, por ejemplo, las recomendaciones de la Junta de SASB (Sustainability Accounting Standards Board), EL Global Reporting Initiative o El Grupo de trabajo del FSB sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima pueden ayudar a los profesionales de las finanzas responsables. Sin embargo, su diversidad también puede crear mucha confusión. La Taxonomía Verde de la Comisión Europea podría abordar esta cuestión. No se centra exclusivamente en los productos verdes, sino que toca todas las soluciones financieras. Además, puede incluso afectar en la gobernanza y la estrategia de las empresas al cuestionar ciertas actividades comerciales, o influir en futuras fusiones y adquisiciones. Como tal, esta estrategia tiene un impacto significativo en toda la cadena de valor de la inversión.

En conclusión, la inversión sostenible y responsable se centra en las entidades de financiación que han adoptado el concepto de gobernanza de los *stakeholders* y han identificado claramente los riesgos y oportunidades de las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza actuales. ■



DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT

 dpamfunds.com



ACTIVE ASSET MANAGER
SUSTAINABLE INVESTOR
RESEARCH DRIVEN



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

MARÍA GARCÍA |

Directora de ventas de Edmond de Rothschild AM para Iberia

«Nuestro objetivo es la plena integración de los criterios ESG en el horizonte 2021»

Rothschild ha recibido las certificaciones SRI que otorga Francia para tres nuevos fondos, con lo que son seis los productos con el sello SRI. Hablamos con María García, directora de ventas de Edmond de Rothschild AM para Iberia, sobre cuáles son los próximos pasos de la gestora en materia de sostenibilidad.

SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

¿Qué supone para Edmond de Rothschild haber recibido las certificaciones SRI para tres nuevos fondos de la casa?

Después de más de una década de haber adoptado un enfoque de inversión socialmente responsable (ISR) con el lanzamiento de una estrategia de energía renovable en 2007, Edmond de Rothschild Asset Management está intensificando su apuesta por ISR. Nuestra experiencia en este ámbito encarna los valores de la familia Rothschild, garantizando una mejor gestión del riesgo y creando valor a largo plazo. La ISR forma parte de nuestro ADN de inversión: independiente, activo, fundamental y basado en la convicción. Nuestro objetivo es proporcionar inversiones de alto rendimiento y ayudar a las empresas responsables a crecer. Y nuestro enfoque se ve validado por la confianza que los clientes institucionales líderes depositan en nosotros.

En total tienen seis fondos con este sello. ¿En qué consiste?

En Edmond de Rothschild AM proporcionamos varias estrategias para atender los diferentes perfiles y necesidades de nuestros clientes. Nuestra gama está diseñada para inversores que buscan un enfoque positivo de los criterios ESG. La gama de fondos con sello ISR la componen actualmente seis fondos abiertos que cubren acciones y bonos europeos, convertibles globales, activos mixtos, así como temáticas específicas ISR como la salud o de compromiso

y, además, ya está en nuestros planes una ampliación de esta gama. También gestionamos una serie de mandatos de ISR para inversores institucionales. En nuestro afán por satisfacer las exigencias cada vez más rigurosas de los inversores, los criterios ESG se están integrando gradualmente en las distintas clases de activos de acuerdo con las especificidades de cada clase. Nuestro objetivo es la plena integración de los criterios ESG en el horizonte de 2021.

¿Cuál es la "garantía" de sostenibilidad que aporta Edmond de Rothschild en sus fondos?

En los últimos diez años, Edmond de Rothschild Asset Management ha desarrollado una metodología propia de análisis extra-financiero y de calificación, basada en un análisis exhaustivo de los criterios vinculados a los tres pilares E, S y G (Medio Ambiente, Social, Gobernanza). Nuestro deseo es también garantizar, que nuestras inversiones tengan un impacto en el cambio climático muy limitado compatible con el Acuerdo de París. Por ello, Edmond de Rothschild AM puso en marcha una estrategia climática en 2017, que queda representada a través de "la hoja de ruta de los 2 grados centígrados"

¿Cómo aplican ese filtro sostenible en sus inversiones?

Nuestra metodología patentada de análisis extra-financiero y de calificación nos permite analizar hasta 350 emisores europeos al año, independientemente del tamaño de su capi-



talización en el mercado. Revisamos y mejoramos esta metodología de forma regular, lo que nos ayuda a ser muy receptivos y a tomar posiciones en las empresas más innovadoras. Desde el año 2017, hemos incluido los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU en la investigación de los emisores soberanos y privados tanto de acciones como de bonos. La activación de los ODS depende de la relevancia de cada ODS para la empresa. En la práctica, 7 de estos ODS representan el 75% de las activaciones en nuestro modelo, o 1,4 ODS por empresa. Las decisiones de inversión están fuertemente influenciadas por la sostenibilidad de una empresa.

¿Cuál es, a su juicio, la variable más importante en la selección de las compañías?

La transición climática, los enormes desafíos económicos, sociales y de gobernanza, así como la percepción general de que todos vivimos en un mundo frágil que tenemos que cuidar. Todo ello pondrá de relieve nuevos riesgos y creará nuevas oportunidades. Los criterios de ESG tienen que ser seleccionados cuidadosamente y estar equilibrados para comprender la complejidad de las interacciones entre los tres pilares E, S y G, así como entre ellos y los criterios financieros. Por ejemplo, nuestra investigación sobre la inversión responsable ha identificado un conjunto de 45 factores E, S y G cuantitativos y cualitativos, que se ponderan de manera diferente según las características específicas del sector, la industria y la empresa.

¿Cree que la crisis del Covid-19 ha acelerado la revolución por lo sostenible?

Los inversores están atravesando un período sin precedentes de perturbación en los mercados. El cambio hacia las acciones con temática ESG ya ha establecido las reglas para la competencia de mañana. Estamos convencidos de que habrá una aceleración del movimiento hacia la ISR. Ya hay catalizadores claros como la evidencia de que el calentamiento global aumenta cada año. La ISR estará a la vanguardia de la detección de estos nuevos patrones y de la canalización de las inversiones hacia empresas con modelos de negocio sostenibles y que sean parte de la solución. El grado en que esto ocurra y el impacto económico real que se logre dependerá de la rapidez y la convicción con la que los propietarios de los activos y los gestores de los mismos actúen como inversores responsables. Gracias a la mejora del acceso a los datos y a los avances en la metodología, el mundo de las inversiones debería poder, en los próximos años, medir y pilotar mejor el impacto social y ambiental de sus inversiones. No queda tiempo para la auto-complacencia y el "greenwashing". En Edmond de Rothschild AM estamos convencidos de que estamos bien posicionados como gestores activos con una capacidad de investigación profunda en materia de ESG, para identificar y apoyar a las empresas capaces de marcar la diferencia en el mundo del mañana. ■



La estructura de la junta directiva y la importancia de la G en los factores ESG

Durante muchos años, los inversores han alabado la estructura de dos niveles de las juntas directivas de Alemania. Sin embargo, el reciente colapso de Wirecard, el gestor de pagos alemán, ha puesto este tipo de estructura bajo escrutinio.

Un repaso rápido

Las empresas alemanas fueron las primeras en adoptar la estructura de juntas de dos niveles, que se convirtió en ley después de la Segunda Guerra Mundial. Desde entonces, varios países han seguido el ejemplo.

Una junta de dos niveles se compone de un consejo de supervisión y de un consejo de administración. El primero es responsable de la estrategia y supervisión del segundo. Sus miembros son no ejecutivos y son elegidos por los accionistas. El consejo de administración es responsable de la gestión diaria de la empresa. Trabaja en estrecha colaboración con la junta de supervisión en cuestiones de estrategia. El consejo de supervisión nombra a los altos ejecutivos. Mientras tanto, los

accionistas y los *stakeholders* o grupos de interés, asesoran a los miembros de la junta de supervisión. Esto asegura que los miembros de la junta representen los intereses reales de la empresa y sus empleados.

En Alemania, el Código de Gobierno Corporativo, o Kodex, dicta la estructura de la junta de supervisión. El Gobierno formula las recomendaciones y revisa el código una vez al año a fin de que cumpla con las mejores prácticas de buena gobernanza empresarial.

¿Cuáles son los beneficios?

En un mundo ideal, dentro de una estructura de junta de dos niveles hay una clara línea que separa la responsabilidad y la rendición de cuentas entre la junta de supervisión y la junta directiva. La comunicación entre las dos juntas es esencial en cuanto a la gestión de riesgos, en el desarrollo del negocio y en la estrategia. El jefe de la junta de supervisión, o presidente, tiene voto de calidad en caso de empate en las elecciones internas. Como es el vínculo entre las dos juntas, debe usar su posición sabiamente.

Una estructura de junta de dos niveles que funcione bien ofrece una mayor independencia, ya que las funciones de los directores ejecutivos y no ejecutivos están claramente definidas. También hay una clara línea de responsabilidad y rendición de cuentas entre la junta de supervisión y la junta directiva.

Entonces, ¿qué falló en el caso de Wirecard? En junio, Wirecard admitió que los auditores no pudieron encontrar 1.900 millones de euros en efectivo. Las acusaciones recayeron inmediatamente sobre la junta. Los críticos destacaron que algunos miembros del consejo de administración carecían de experiencia financiera y de gobernanza. Los inversores también criticaron a los auditores. Muchos acusaron a BaFin, el regulador bancario.

Por supuesto, Wirecard no es el primer escándalo corporativo en Alemania. En los últimos años el país ha visto la desafortunada adquisición de Monsanto por parte de Bayer, el VW 'Dieselgate', y el caso de soborno de Siemens. Todas estas compañías tenían una estructura de junta directiva dual. Ciertamente hay cosas que las empresas con junta de dos niveles pueden hacer para mejorar. En la actualidad, no hay límites legales en cuanto a la permanencia en la junta de los representantes de los empleados.

Aunque está definido por la ley, el tamaño de la junta de supervisión también podría ser un problema. Por ejemplo, una junta de supervisión de 20 miembros debería tener 10 miembros independientes no ejecutivos. Es importante tener la combinación adecuada de experiencia y diversidad. Por nuestra experiencia, abogaríamos por juntas más pequeñas en términos generales.

La G en la ESG

Al incorporar plenamente las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión, creemos que los inversores pueden comprender mejor los riesgos y oportunidades de cualquier inversión. Pensamos que es esencial que los gestores hablen regularmente con los equipos de gestión o los responsables de la toma de decisiones antes, durante y después de invertir. El compromiso activo y la interacción abierta deberían ayudarles a conocer plenamente sus activos.

También es importante colaborar con todos los *stakeholders*. Se trata de generar la foto lo más detallada posible e identificar los puntos en los que las empresas están fallando en su gestión. Sin embargo, como demuestra la situación de Wirecard, el fraude puede ser a menudo difícil de detectar, independientemente de la estructura de la junta. Por ello, todos debemos continuar mejorando nuestras actividades ESG y situar la colaboración activa con la empresa en el centro del proceso de inversión. ■



Álvaro Antón Luna

Country Head, Head of
Distribution Iberia,
Aberdeen Standard Investments



Cuando los factores ASG y la rentabilidad se dan la mano: identificar nichos de crecimiento estructural

A medida que el mundo experimenta un cambio fundamental en la riqueza y la competitividad relativa, los mercados esperan que los nuevos protagonistas mundiales procedan de las economías emergentes, las cuales se verán impulsados por los cambios en la tecnología, la demografía, la globalización y la sostenibilidad. Estos cambios estructurales mundiales resultantes catalizarán del crecimiento de los beneficios potenciales a largo plazo de las empresas.

Nuestro equipo de inversión cree que estas tendencias generarán oportunidades para las compañías capaces de detectarlas, gestionarlas y aprovecharlas. La oportunidad de que los inversores generen valor existe porque los mercados a menudo evalúan de manera ineficaz o pasan por alto estas tendencias. Aplicando este conocimiento a nuestro proceso de inversión, podemos identificar a las empresas mejor posicionadas para beneficiarse de los cambios estructurales y captar un alfa positiva. Las firmas que seleccionamos deben estar muy bien posicionadas entre sus homólogas sectoriales y contar con una ventaja competitiva sostenible para aprovechar al máximo las oportunidades identificadas. Las empresas identificadas como posibles posiciones se someten a un estricto análisis ASG destinado a encontrar modelos de negocio capaces de ofrecer valor sostenible para el accionista. Solo las empresas que han superado

el cribado ASG pasan a formar parte del conjunto de ideas de nuestra estrategia de inversión, donde nuestro equipo utiliza un exhaustivo proceso bottom-up para la selección de valores.

La estrategia Emerging Stars Equity de Nordea

solo invierte en posiciones que gestionan adecuadamente sus riesgos ASG. En los mercados emergentes, la transparencia en el ámbito ASG no suele ser tan rigurosa como en el universo desarrollado. Por tanto, realizar un análisis ASG a nivel de empresa reviste una especial importancia, dado que arroja luz sobre los riesgos no financieros, que no siempre se reflejan en el análisis financiero tradicional. Esto nos permite entender mejor el contexto en el que opera la empresa. Sin realizar un análisis en este ámbito, es imposible diferenciar entre las manzanas buenas y las malas. Entender el contexto local es importante a la hora de invertir en los mercados emergentes, y conocer los movimientos de los reguladores aumenta nuestra capacidad para determinar si nuestra posición podrá capear unas normativas ASG cada vez más complejas. Nuestro enfoque de calidad y ASG ha demostrado estar acertado en este 2020. En el contexto del brote de coronavirus, la estrategia Emerging Stars Equity de Nordea demostró su capacidad de resiliencia en el desplome del mercado y batió al índice de referencia (MSCI Emerging Markets Net Return Index)¹. En línea con nuestro enfoque ascendente, esta rentabilidad superior se vio impulsada principalmente por la selección de títulos. Además,

nuestro claro enfoque ASG contribuyó a la rentabilidad relativa, ya que la estrategia se benefició de una marcada infraponderación en energía, un sector que salió tremendamente mal parado durante el mismo periodo. Nuestro giro gradual hacia tenencias de calidad, dando hincapié en las empresas con balances sólidos, contribuyó considerablemente a reducir el riesgo de caídas.

La estrategia Emerging Stars Equity de Nordea forma parte de nuestra gama STARS, un grupo de soluciones de renta variable y renta fija a la vanguardia de la inversión responsable que invierte en empresas que cumplen con nuestros estrictos estándares ASG. Con una trayectoria de nueve años, la estrategia es una de las soluciones más interesantes y con mayor recorrido en el universo de inversión de renta variable emergente ASG.

En 2011, cuando se lanzó la estrategia, Nordea fue pionera en la integración del análisis ASG interno en el proceso de inversión y en la implicación en las empresas con respecto de los riesgos ASG sustanciales. Nuestro equipo especializado de analistas en este ámbito continúa con el mismo enfoque y realiza análisis ASG completos y detallados en los que identifica y evalúa a las empresas que contribuyen a un futuro mejor. Los resultados de estos análisis se integran en nuestras valoraciones. El equipo ha desarrollado sólidos conocimientos y una gran experiencia sobre los desafíos únicos en el terreno ASG a los que se enfrentan los mercados emergentes hoy en día, lo que brinda a la estrategia Emerging Stars Equity de Nordea una notable ventaja competitiva en este segmento. ■

¹ El rendimiento presentado es histórico. Los rendimientos obtenidos en el pasado no constituyen una referencia fiable de los rendimientos futuros y puede ocurrir que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido. No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. La comparación con otros productos financieros o índices de referencia se realiza únicamente con fines informativos.

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



Laura Donzella

Responsable de Clientes institucionales e intermediarios en Nordea Asset Management para la península ibérica, Latinoamérica y Asia

Desarrollo sostenible, con inteligencia artificial

Ya hemos entrado en la cuarta revolución industrial que, dependiendo de cómo se mire, también se puede describir como la Segunda Era de las Máquinas. La “digitalización”, la “disrupción” y la “inteligencia artificial” están moldeando cada vez más nuestra vida cotidiana, a veces de forma consciente y a veces sin buscarlo. Las cuatro fases de estas revoluciones han generado niveles de riqueza hasta ahora sin precedentes para la humanidad. Comenzando en el siglo XVIII con la invención de la máquina de vapor por James Watt, siguiendo con la línea de montaje industrial (personificada por Henry Ford) y culminando a principios de la década de 1960 con la introducción de robots en las fábricas, que cada vez están siendo más “inteligentes” y aprenden de forma automática. Hemos visto un crecimiento económico global a una escala que no se había visto en los dos siglos anteriores a la primera revolución industrial, y ha sido gracias a la combinación de la división del trabajo en los procesos de producción, creatividad, competencia y globalización.

Al mismo tiempo que la población mundial experimentó un crecimiento enorme, la proporción de personas que viven en extrema pobreza se redujo. Se hicieron progresos significativos en casi todos los aspectos de la vida, y como consecuencia, la desigualdad disminuyó y la esperanza de vida aumentó.

A pesar de estas mejoras, siguen existiendo desafíos urgentes, entre los cuales los más importantes son proteger el medioambiente y abordar el cambio climático. El concepto de “huella ecológica” lo explica de forma sencilla: ecológicamente hablando, hemos estado viviendo por encima de nuestras posibilidades desde principios de la década de 1970 (a nivel mundial), es decir, cada año consumimos más y más recursos

de los que la naturaleza proporciona y es capaz de generar: y esta tendencia va en aumento.

El objetivo es garantizar que la economía mundial crezca a un ritmo sostenible. Para lograrlo, las Naciones Unidas han definido 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) que los países deben cumplir para el año 2030. No se trata solo de proteger el clima, crear ciudades y pueblos sostenibles o generar energía renovable y agua limpia. Estos objetivos están directamente relacionados con la protección del medio ambiente. Sino que, además, se trata también de alcanzar objetivos más ambiciosos, como erradicar la pobreza y el hambre, reducir la desigualdad, promover la innovación, invertir en infraestructuras, garantizar que las personas tengan acceso a un trabajo decente y fomentar el crecimiento económico. En otras palabras: los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU no pueden lograrse sin crecimiento, pero debe ser un crecimiento sostenible.

La inteligencia artificial (IA) tiene un papel fundamental para fomentar un crecimiento sostenible. Concretamente, por la capacidad que tienen las máquinas para reconocer patrones en los datos y poder tomar decisiones basadas en esos criterios. Enormes cantidades de datos combinados con un alto nivel de complejidad: un trabajo gratificante para los algoritmos “inteligentes”.

La IA se está implementando en los sectores de educación y salud, y también en logística y suministro de energía, lo que la convierte en un elemento muy importante para conseguir una gestión sostenible, es decir, cuando se trata de lograr una mayor eficiencia con menos recursos o consumo de energía y menores emisiones de CO2.

Desde 2017, por ejemplo, la población urbana ha superado en número a la población no urbana, y gestionar el tráfico de manera más intelligen-

te se ha convertido en todo un reto. Principalmente, estaríamos hablando del suministro de energía y de bienes de todo tipo. El término “ciudades inteligentes” abarca no solo ciudades altamente interconectadas, sino que también incluye ciudades que producen, distribuyen y consumen energía por sí mismas, en otras palabras, donde los edificios se convierten en mini centrales eléctricas para generar energía renovable. Además, incluye el concepto de ciudades que se convierten en espacios verdes con tejados donde poder cultivar alimentos. ¿Por qué deberíamos cultivar todo en campos fuera de la ciudad? Crear y producir recursos más cerca de la demanda reduce la necesidad de transportarlos y, por lo tanto, disminuye el consumo de energía.

La IA también está haciendo que la agricultura sea cada vez “más inteligente”, más productiva y utilice menos recursos. Los agricultores ya están empleando drones para identificar sobre los campos qué plagas han infestado qué cultivos. De esta manera, pueden combatirlos con precisión milimétrica y conseguir una reducción del 90% del uso de insecticidas y pesticidas.

Los objetivos mundiales de desarrollo sostenible solo se pueden alcanzar a través del crecimiento. Y para conseguir un crecimiento sostenible, necesitamos inteligencia (artificial). ■



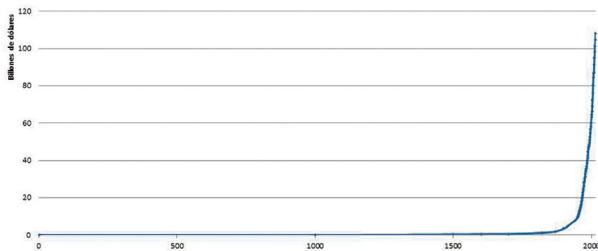
Hans-Jörg Naumer

Global Head of Capital Markets & Thematic Research, Allianz Global Investors

Gráfico 1: PIB Mundial en los últimos dos milenios

PIB del mundo (ajustado a la inflación con datos de 2011, en dólares)

Un crecimiento exponencial genera más riqueza



Fuente: OurWorldInData.org/economic-growth, Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research
Datos a: 2015

Gráfico 2: Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)





Medición del Riesgo/Retorno en entornos bajistas

Un cliente potencial en un fondo de inversión buscará que las estrategias utilizadas por el gestor se adapten a su visión sobre el mercado y a la vez respeten los límites máximos de riesgo que está dispuesto a tolerar en función del retorno esperado. De manera natural, el asumir riesgo se asocia, desde el punto de vista del inversor, a la posibilidad de asumir pérdidas en su inversión. Aunque la definición de riesgo es más amplia y puede ser definida como una “medida de la incertidumbre” sobre un resultado esperado, definitivamente los escenarios alcistas o un exceso de ganancias superior al escenario más probable no preocupan en demasía a los inversores finales.

POR **RODRIGO MANERO JARNÉS** /
DIRECTOR DE MÉTRICAS FINANCIERAS S.L.

No es lo mismo para los escenarios bajistas: ahí la incertidumbre acerca de las pérdidas que podría ocasionar un escenario bajista violento y quizás prolongado es clave a la hora de decidirse por un fondo específico. Así que, a continuación, nos centraremos en la medición de este “riesgo malo”, el “Downside Risk”,

y en el análisis de los principales “ratios” que el mercado utiliza para comparar el comportamiento de fondos ante escenarios bajistas.

Formas de medir el riesgo bajista (“Downside Risk”) Medidas de Semi Varianza

La medición del riesgo de un activo, típicamente se asocia a la desviación estándar de los retornos

que éste ha experimentado durante un horizonte temporal. Esta volatilidad histórica incluye tanto las desviaciones positivas por encima de la media, como las negativas. A través del cálculo de la **“Semi-Varianza”** y **“Semi-Desviación estándar”** (su raíz cuadrada) obtendremos una medida centrada únicamente en el riesgo bajista.

Para obtener una Semi-Varianza, calcularemos la media de los retornos observados y se incluirán para el cálculo **únicamente aquellas observaciones donde los retornos están por debajo de la media, sustituyendo los retornos positivos por cero**, y considerando n como el total de las observaciones realizadas. Así:

$$\text{Semi Varianza} = \frac{\sum_{\text{para } R_i < R_M} (R_i - R_M)^2}{n}$$

Y también:

$$\text{Semi Desviación estándar} = \sqrt{\text{Semi Varianza}}$$

Un ejemplo de estos cálculos se plantea a continuación para dos fondos diferentes (tabla 1).

Como se puede apreciar, tal como sugiere la fórmula para la semi varianza, donde los retornos son superiores a la media, la observación para el cálculo de la varianza se sustituye por cero, aunque el número de observaciones n siga siendo 12.

Observando las tablas, aunque el Fondo B tiene una mayor rentabilidad su Semi desviación estándar es 10.45% contra 6.60% del Fondo A, por lo que su sensibilidad a los mercados bajistas es mucho mayor y no compensa el retorno adicional por el riesgo asumido.

Puede también apreciarse que ambos fondos están muy afectados en los mercados bajistas, pues sus semi desviaciones estándar superan ampliamente a la mitad del valor de la desviación estándar normal, es decir reaccionan peor en situaciones de stress de mercados.

La medición de la Semi Varianza, puede modificarse para comparar el comportamiento contra una exigencia de retorno mínimo, MAR (“Minimum Acceptable Return”). En este caso en la formulación se utiliza este MAR en sustitución de la media. A esta medida se la conoce como **“Target Semi Variance”** en inglés y su expresión analítica sería:

$$\text{Target Semi Variance} = \frac{\sum_{\text{para } R_i < \text{MAR}} (R_i - \text{MAR})^2}{n}$$

Y también:

$$\text{Target Semi Standard Deviation} = \sqrt{\text{Target Semi Variance}}$$

En el caso anterior, por ejemplo, si el cliente demanda un objetivo mínimo MAR del 1% como retorno, la situación cambiaría a (tabla2).

TABLA 1

FONDO A						FONDO B							
	Retorno	Ri-RM	(Ri-RM)^2	Ri-RM<0	(MIN(Ri-Rt),0)^2	Retorno Acum		Retorno	Ri-RM	(Ri-RM)^2	Ri-RM<0	(MIN(Ri-Rt),0)^2	Retorno Acum
Ene	3.31%	2.67%	0.071%	0.00%	0.00%	1.0331	Ene	4.02%	3.30%	0.109%	0.00%	0.00%	1.0402
Feb	0.50%	-0.14%	0.000%	-0.14%	0.00%	1.0383	Feb	-0.70%	-1.42%	0.020%	-1.42%	0.02%	1.0329
Mar	-3.80%	-4.44%	0.197%	-4.44%	0.20%	0.9988	Mar	-5.20%	-5.92%	0.350%	-5.92%	0.35%	0.9792
Abril	-0.70%	-1.34%	0.018%	-1.34%	0.02%	0.9918	Abril	-3.00%	-3.72%	0.138%	-3.72%	0.14%	0.9498
May	2.10%	1.46%	0.021%	0.00%	0.00%	1.0126	May	3.55%	2.83%	0.080%	0.00%	0.00%	0.9835
Jun	2.95%	2.31%	0.053%	0.00%	0.00%	1.0425	Jun	3.60%	2.88%	0.083%	0.00%	0.00%	1.0190
Jul	-1.90%	-2.54%	0.065%	-2.54%	0.06%	1.0227	Jul	0.10%	-0.62%	0.004%	-0.62%	0.00%	1.0200
Agos	-3.00%	-3.64%	0.133%	-3.64%	0.13%	0.9920	Agos	-6.90%	-7.62%	0.580%	-7.62%	0.58%	0.9496
Sep	-0.87%	-1.51%	0.023%	-1.51%	0.02%	0.9834	Sep	1.71%	0.99%	0.010%	0.00%	0.00%	0.9658
Oct	2.45%	1.81%	0.033%	0.00%	0.00%	1.0075	Oct	2.70%	1.98%	0.039%	0.00%	0.00%	0.9919
Nov	2.14%	1.50%	0.022%	0.00%	0.00%	1.0291	Nov	3.50%	2.78%	0.078%	0.00%	0.00%	1.0266
Dic	4.53%	3.89%	0.151%	0.00%	0.00%	1.0757	Dic	5.21%	4.49%	0.202%	0.00%	0.00%	1.0801

R media	0.64%	R media	0.72%
SUMA (Ri-RM)^2/12	0.07%	SUMA (Ri-RM)^2/12	0.14%
σ, mensual	2.56%	σ, mensual	3.76%
σ, anualizada	8.87%	σ, anualizada	13.01%
SUMA (MIN(Ri-RM),0)^2/12	0.04%	SUMA (MIN(Ri-RM),0)^2/12	0.09%
semi σ, mensual	1.91%	semi σ, mensual	3.02%
semi σ, anualizada	6.60%	semi σ, anualizada	10.45%
Retorno anualizado	7.57%	Retorno anualizado	8.01%

TABLA 2

FONDO A					FONDO B						
	Retorno	RI-MAR	RI-MAR<0	(MIN(RI-MAR),0)^2	Retorno Acum		Retorno	RI-MAR	RI-MAR<0	(MIN(RI-MAR),0)^2	Retorno Acum
Ene	3.31%	2.31%	0.00%	0.00%	1.0331	Ene	4.02%	3.02%	0.00%	0.00%	1.0402
Feb	0.50%	-0.50%	-0.50%	0.00%	1.0383	Feb	-0.70%	-1.70%	-1.70%	0.03%	1.0329
Mar	-3.80%	-4.80%	-4.80%	0.23%	0.9988	Mar	-5.20%	-6.20%	-6.20%	0.38%	0.9792
Abril	-0.70%	-1.70%	-1.70%	0.03%	0.9918	Abril	-3.00%	-4.00%	-4.00%	0.16%	0.9498
May	2.10%	1.10%	0.00%	0.00%	1.0126	May	3.55%	2.55%	0.00%	0.00%	0.9835
Jun	2.95%	1.95%	0.00%	0.00%	1.0425	Jun	3.60%	2.60%	0.00%	0.00%	1.0190
Jul	-1.90%	-2.90%	-2.90%	0.08%	1.0227	Jul	0.10%	-0.90%	-0.90%	0.01%	1.0200
Agos	-3.00%	-4.00%	-4.00%	0.16%	0.9920	Agos	-6.90%	-7.90%	-7.90%	0.62%	0.9496
Sep	-0.87%	-1.87%	-1.87%	0.03%	0.9834	Sep	1.71%	0.71%	0.00%	0.00%	0.9658
Oct	2.45%	1.45%	0.00%	0.00%	1.0075	Oct	2.70%	1.70%	0.00%	0.00%	0.9919
Nov	2.14%	1.14%	0.00%	0.00%	1.0291	Nov	3.50%	2.50%	0.00%	0.00%	1.0266
Dic	4.53%	3.53%	0.00%	0.00%	1.0757	Dic	5.21%	4.21%	0.00%	0.00%	1.0801

SUMA (MIN(RI-MAR),0)^2/12	0.05%	TARGET (MAR)	1.00%
semi σ, mensual	2.12%	semi σ, mensual	3.17%
semi σ, anualizada	7.35%	semi σ, anualizada	10.98%
Retorno anualizado	7.57%	Retorno anualizado	8.01%

»En este caso, y aunque no es justificado aún por el escaso exceso de retorno, la situación mejora para el Fondo B en relación con A.

Medidas de "Drawdown"

El "Drawdown" de un fondo de inversión se centra esencialmente en analizar las diferencias observadas entre los máximos y los mínimos de cotización alcanzados en un horizonte temporal dado. Las principales medidas de Drawdown se resumen a continuación:

- **"Maximum Drawdown"**: el máximo valor de caída entre el máximo y el mínimo observado para el fondo. Se expresa de manera porcentual con respecto al valor máximo alcanzado.
- **"Drawdown Duration"**: el tiempo que se tarda en recuperar la cotización previa desde el inicio del período correspondiente al "Maximum Drawdown"
- **"Individual Drawdown"**: es la pérdida máxima de valor experimentada por el fondo en una serie consecutiva de retornos negativos desde el último máximo observado.
- **"Average Drawdown"**: es el valor promedio de los peores n (valor que se especifica, normalmente 3) Drawdowns observados en el horizonte temporal.

De todos ellos el más utilizado por los analistas es el de **"Maximum Drawdown"**. A continuación, se calculan los parámetros mencionados a partir del valor de las participaciones de un fondo en un período de 36 Meses:

Mes	Valor Participación	Máxima Cotización hasta el momento	Up/Down vs Max hasta el momento	Drawdowns Individuales	Valor Drawd. Individuales
0	1.032	1.032			
1	1.025	1.032	-0.68%	-0.68%	
2	1.011	1.032	-2.03%	-1.37%	
3	0.992	1.032	-3.88%	-1.88%	
4	0.961	1.032	-6.88%	-3.13%	
5	0.96	1.032	-6.98%	-0.10%	
6	0.951	1.032	-7.85%	-0.94%	
7	0.931	1.032	-9.79%	-2.10%	
8	0.929	1.032	-9.98%	-0.21%	
9	0.918	1.032	-11.05%	-1.18%	-11.05%
10	0.923	1.032	-10.56%	0.54%	
11	0.946	1.032	-8.33%	2.49%	
12	0.962	1.032	-6.78%	1.69%	
13	0.953	1.032	-7.66%	-0.94%	
14	0.921	1.032	-10.76%	-3.36%	
15	0.911	1.032	-11.72%	-1.09%	-5.30%
16	0.933	1.032	-9.59%	2.41%	
17	0.985	1.032	-4.55%	5.57%	
18	0.995	1.032	-3.59%	1.02%	
19	1.002	1.032	-2.91%	0.70%	
20	1.017	1.032	-1.45%	1.50%	
21	1.024	1.032	-0.78%	0.69%	
22	1.029	1.032	-0.29%	0.49%	
23	1.034	1.034	0.19%	0.49%	
24	1.045	1.045	1.06%	1.06%	
25	1.053	1.053	0.77%	0.77%	
26	1.061	1.061	0.76%	0.76%	
27	1.058	1.061	-0.28%	-0.28%	
28	1.041	1.061	-1.89%	-1.61%	
29	1.035	1.061	-2.45%	-0.58%	
30	1.027	1.061	-3.20%	-0.77%	
31	1.025	1.061	-3.39%	-0.19%	
32	1.008	1.061	-5.00%	-1.66%	-5.00%
33	1.025	1.061	-3.39%	1.69%	
34	1.037	1.061	-2.26%	1.17%	
35	1.056	1.061	-0.47%	1.83%	
36	1.072	1.072	1.04%	1.52%	

Max Drawdown	-11.72%
Drawdown Duration	23
Max Indv Drawdown	-11.05%
Average Drawdown (3)	-7.11%

Podemos observar que ha habido tres series de retornos negativos que se corresponden con los Drawdowns individuales: desde el inicio hasta el mes 10 (primero en subir desde el inicio) con un Drawdown individual de -11.05% (0.918/1.032-1) y es el **Max. Indv. Drawdown**, desde el mes 13 hasta el 16 con un Drawdown de -5,30% (0.911/0.962-1) y finalmente desde el mes 27 hasta el 33 con -5% (1.008/1.061-1). El **"Average Drawdown"** es el promedio de estos tres individuales y es -7.11%. El **"Maximum Drawdown"** va desde el inicio hasta el mes 23 »



Haga que sus inversiones cuenten.

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

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

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

nordea.es/InversionResponsable

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels' ASG **LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code**²

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

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

» donde se supera el valor inicial, con una distancia porcentual entre máximo y mínimo de -11.72% (0.911/1.032-1) y dura 23 meses, que es por definición el **“Drawdown Duration”**. En el gráfico 1 se puede contemplar la evolución del fondo.

Las medidas de Drawdown son cada vez más demandadas por los clientes potenciales y los analistas por su simplicidad en la interpretación, además son muy útiles en el caso de analizar fondos con estilos de inversión difícilmente catalogables, como por ejemplo los **“Hedge Funds”** que a través de estas medidas de **“Drawdown”** pueden ser comparados entre sí.

Principales Ratios utilizados en la medición del **“Downside Risk”**

En esta presentación nos vamos a centrar en dos ratios principales utilizados por los analistas para evaluar el **“performance”** de un fondo de inversión ante el **“downside risk”**: El Ratio de Sortino y el CALMAR

Ratio de Sortino

Es un Ratio que aprovecha la medición de la Semi Desviación estándar (sd) analizada anteriormente para medir el comportamiento del fondo ante el riesgo adicional tomado en escenarios bajistas. Es muy parecido al cálculo del Sharpe, pero en este caso utiliza la semi desviación estándar como se ha mencionado. Su formulación es:

$$\text{Ratio de Sortino} = \frac{R_p - \text{MAR}}{\sigma_d}$$

El MAR puede estar definido por el cliente, o también ser la tasa libre de riesgo como en el caso del Sharpe. Rentabilidades y Semi desviación deben estar anualizadas. En los Fondos A y B analizados previamente, podríamos calcular sus ratios de Sortino para un MAR del 1% como sigue:

$$\text{Sortino Fondo A} = \frac{7.57\% - 1\%}{7.35\%} = 0.893$$

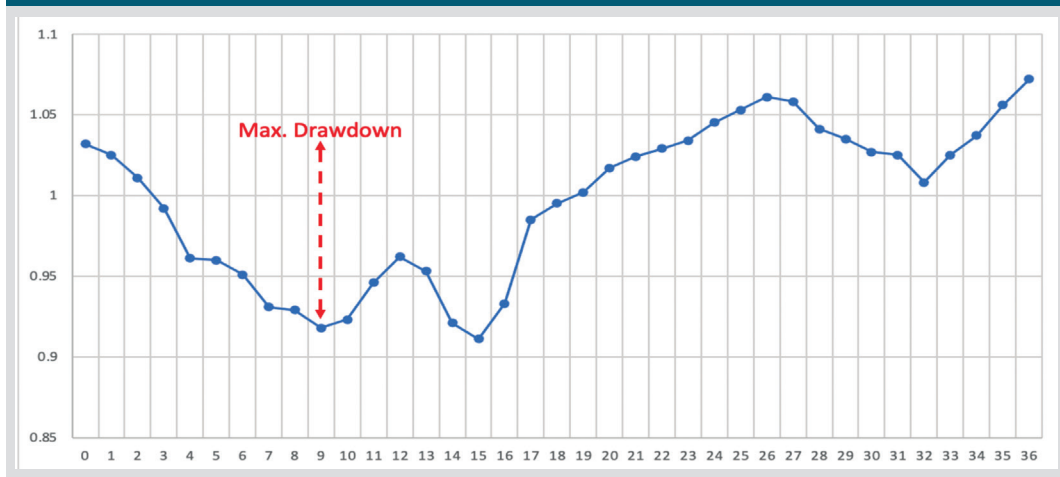
$$\text{Sortino Fondo B} = \frac{8.01\% - 1\%}{10.98\%} = 0.639$$

Una vez más el Fondo A demuestra tener un mejor comportamiento ante escenarios bajistas pues ofrece una mayor rentabilidad por unidad de **“Downside Risk”** asumido. El ratio de Sortino, como cualquier otra medida de **“performance”** tiene puntos fuertes y débiles (tabla 3).

Ratio de CALMAR

Es un Ratio cada vez más utilizado. A diferencia del Sortino que utiliza datos históricos y su análisis cuantitativo, el CALMAR se centra en el estudio de la relación entre la rentabilidad de un fondo de inversión y su comportamiento »

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DEL FONDO





FONDO ALLIANZ GLOBAL ARTIFICIAL INTELLIGENCE

Active is: celebrar el tercer aniversario

El Futuro es Ahora

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

iberia@allianzgi.com | es.allianzgi.com

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

Allianz 
Global Investors

TABLA 3

VENTAJAS

- No perjudica la medición del riesgo por la presencia de la "volatilidad buena" ya que únicamente hace referencia al "Downside Risk".
- Es flexible al permitir la incorporación de un MAR
- Se comporta mejor en carteras con sesgos de retorno.
- Detecta mejor las estrategias de alto riesgo como venta de PUTs muy fuera de dinero.

INCONVENIENTES

- La muestra histórica puede no contener información completa sobre los peores momentos de volatilidad en bajadas.
- Como en otras medidas sobre fondos Small Cap puede subestimar el efecto negativo de la escasa liquidez.

» en el mercado, basado en el "Maximum Drawdown" que se ha podido observar para el fondo en una serie histórica (habitualmente se utilizan 36 meses). Su definición analítica es:

$$CALMAR = \frac{\text{Annual Return Portfolio}}{ABS(\text{Maximum Drawdown})}$$

Para calcular el CALMAR del fondo que hemos analizado al tratar las medidas de "Drawdown", nos falta la evolución de su rentabilidad anual promedio. En nuestro caso el valor final de la participación fue de 1.072 y el Valor inicial 1.032, así la rentabilidad total en 36 meses viene dada por:

$$Rent. Total = \frac{1.072}{1.032} - 1 = 3.876\%$$

Esta es la rentabilidad obtenida por el fondo en 3 años, para anualizarla en media:

$$Rent. Anual = (1 + 3.876\%)^{1/3} - 1 = 1.276\%$$

Conocido el valor "Maximum Drawdown" que es -11.72%, el ratio de CALMAR para el fondo quedaría.

$$CALMAR = \frac{1.276\%}{ABS(-11.72\%)} = 0.109$$

Evidentemente cuanto mayor sea el ratio de CALMAR mejor capacidad de recuperación tendrá el fondo para superar vía rentabilidad los "Drawdowns" que pueda sufrir mientras permanecemos en él. En este caso en particular, el fondo estudiado tiene un CALMAR pobre, ya que nos exponemos a un "Drawdown" elevado y nos ofrece escasa rentabilidad para "combatirlo". La siguiente tabla 4 resume sus ventajas e inconvenientes.

Las medición del "Downside Risk" es muy interesante para el inversor final ya que es este riesgo el que "hace daño". Carteras con un sesgo positivo en la volatilidad no preocupan a inversores que están sentados en sus inversiones. A través de este artículo hemos abordado las técnicas mas comunes en su medición y dos de los principales ratios utilizados en la industria. Como en todo proceso de análisis previo, el conocimiento de sus limitaciones y el sentido común son las mejores herramientas. ■

TABLA 4

VENTAJAS

- Permite comparar fondos de inversión con estrategias poco transparentes y difícilmente medibles los "Hedge Funds", al utilizar las medidas de "Drawdown".
- Detectan el comportamiento de fondos ante momentos bajistas de una manera simple e intuitiva.
- Su deterioro constituye una señal de alarma sobre la gestión del fondo, su seguimiento es bueno pues se actualiza mensualmente

INCONVENIENTES

- La muestra histórica se limita a un horizonte temporal (típicamente 36 meses) sin embargo si esta se amplía podría empeorar los "drawdowns" encontrados.
- Es poco útil en el análisis estadístico al ignorar los cálculos de volatilidad.
- Puede castigar en exceso la medición del fondo al incluir "Drawdowns" muy drásticos.

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados

Comprometidos para invertir de forma responsable

Invertir de forma responsable – nuestro ethos

Nos comprometemos a invertir de forma responsable porque creemos que es lo que debemos hacer como depositarios del dinero de nuestros clientes y para el mundo en el que vivimos.

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

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

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

bmogam.com

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

BMO  **Global Asset Management**

© 2020 BMO Global Asset Management. Esta promoción financiera es emitida con fines informativos y de marketing únicamente por BMO Global Asset Management en España. Las promociones financieras se emiten con fines de marketing e informativos; en el Reino Unido por BMO Asset Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority); en la UE por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad neerlandesa para los mercados financieros (AFM); y en Suiza por BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Control del Mercado Financiero Suizo (FINMA). Estos Fondos son subfondos de BMO Investments (Lux) I Fund, una sociedad de inversión variable de capital (SICAV), registrado en Luxembourg y autorizado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la SICAV BMO Investments (Lux) I Fund está registrada en la CNMV con el n.º 668. Estos Fondos son un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. Los fondos deben ser suscritos a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el KIID pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. Las copias en inglés del Folleto del Fondo y las copias en español del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) se pueden obtener en www.bmogam.com. El resto de documentación legal, así como el VL, se pueden obtener en www.bmogam.com. Este producto tiene aprobada su comercialización en los siguientes países: ES: 902210_G20-0348 (02/20).

RAYNA LESSER HANNAWAY |

Gestora en Polen Capital y de la estrategia del Oyster US Small and Mid Company Growth

«Con una cartera concentrada, consideramos que no podemos asumir riesgos innecesarios»

Rayna Lesser Hannaway, gestora en Polen Capital y de la estrategia del Oyster US Small and Mid Company Growth, habla sobre la estrategia lanzada recientemente por la gestora, uno de los socios históricos de Im Global Partner.

POR **SILVIA MORCILLO** / REDACCIÓN

¿Cuál es su valoración de las compañías tras conocer los resultados del primer semestre?

Esperamos que los resultados a corto plazo continúen siendo heterogéneos debido a la pandemia. El mercado puede mirar más allá de estos resultados desiguales a corto plazo, especialmente si hay indicios de mejora. Polen Capital cree que las empresas capaces de capear y gestionar sus negocios para lograr una posición reforzada durante este periodo de incertidumbre pueden seguir destacando, lo que podría derivar en una rentabilidad superior a largo plazo. Consideramos que, actualmente, contamos con este tipo de compañías en nuestras carteras y seguiremos buscando esta clase de negocios en el futuro, independientemente del entorno económico.

En su opinión, ¿cuál es el mayor riesgo al que se enfrentan los mercados?

Tratamos de reducir el riesgo (es decir, el riesgo de pérdida permanente de capital) invirtiendo en un número reducido de empresas -aunque de mayor solidez-, con ventajas competitivas y financieras, como un endeudamiento neto reducido o inexistente y una destacada capacidad de generación de flujo de caja libre. No tratamos de realizar ninguna predicción de mercado en lo que a riesgo se refiere. Seguimos rondando la plena inversión en todo momento y vendemos basándonos en criterios objetivos si un negocio muestra indicios de deterioro o si se enfrenta a un nuevo riesgo. Con una cartera concentrada, consideramos que no

podemos asumir riesgos innecesarios. Si una situación se torna demasiado difícil o no podemos entender un componente de riesgo, vendemos sin miramientos. Otro aspecto de nuestro proceso de gestión de riesgos es monitorizar y tratar de mitigar los riesgos macroeconómicos para que los resultados de las inversiones respondan principalmente al potencial de generación de beneficios de empresas concretas.

¿Qué buscan en una empresa para incorporarla a la cartera?

Polen Capital cree que la inversión en lo que consideramos empresas de la mayor calidad con un crecimiento constante de los beneficios y del flujo de caja es el principal catalizador de la expansión del valor intrínseco y de la revalorización del precio de las acciones a largo plazo, así como de la posible mitigación del riesgo. En consecuencia, nuestros esfuerzos se centran en identificar e invertir en una cartera concentrada de pequeñas y medianas empresas de crecimiento y alta calidad con estas características. Asimismo, al combinar el perfil de riesgo/remuneración superior de las empresas de pequeña capitalización con la incorporación de empresas de mediana capitalización de mayor tamaño, que resultan más maduras desde el punto de vista financiero y muestran una mayor diversificación en general, creemos que podemos reducir aún más la volatilidad en relación con una cartera exclu-



sivamente de pequeñas capitalizaciones, al tiempo que mantenemos una cartera con un marcado potencial de crecimiento.

¿Podría decirnos cuáles han sido las últimas incorporaciones y por qué?

Hemos realizado dos incorporaciones a la cartera desde su creación: WD-40 y Houlihan Lokey.

El WD-40 es una marca conocida en todo el mundo. Es el fabricante del bote azul y amarillo con tapa roja que podemos encontrar en la mayoría de las casas y que utilizamos para arreglar cualquier puerta que chirría. Los productos de la marca WD-40 representan una abrumadora mayoría de las ventas. La dirección ha centrado con acierto sus esfuerzos en la expansión de esta marca a nivel mundial y en mejorar la propuesta de valor a los clientes, con optimizaciones constantes de los productos en las dos últimas décadas. Polen Capital cree que pueden seguir ejecutando esta estrategia durante muchos años más.

Houlihan Lokey es una empresa líder en servicios de finanzas corporativas para el mercado de medio y destaca en la prestación de servicios de reestructuración financiera. Su diversa combinación de ingresos ha impulsado unos sólidos resultados financieros en diferentes ciclos de mercado. A corto y medio plazo, creemos que la empresa está bien posicionada para beneficiarse del considerable aumento de la actividad de reestructuraciones propiciado por la pandemia y de unos reducidos precios del petróleo, que están penalizando a los clientes energéticos. A largo plazo, consideramos que la empresa debería seguir beneficiándose de factores favorables, como la transición a bancos de inversión independientes, el aumento de la actividad de fusiones y adquisiciones en el mercado medio conforme la jubilación de la generación del Baby Boom atraiga a inversores de capital riesgo y, por último, la captación de los profesionales de más talento.

¿Cuál es la capitalización máxima de las empresas en cartera?

El objetivo es lograr un promedio ponderado de capitalización bursátil en la cartera en consonancia con la media de la categoría SMID (small mid cap companies). Actualmente, nuestro objetivo es contar con una capitalización bursátil media ponderada de entre 6.000 y 9.000 millones de dólares.

¿Qué le llevaría a retirar a una empresa de la cartera/deshacer su posición?

La disciplina de venta del equipo de inversión responde a las siguientes hipótesis:

- un «cambio de rumbo» reflejado en un deterioro de los fundamentales de una empresa, de modo que veamos cambios adversos en el potencial de generación de beneficios a largo plazo o en el potencial de capitalización del negocio;
- el surgimiento de una idea más interesante con un perfil de riesgo/remuneración mejorado que estemos dispuestos a comprar;
- disciplina de estructuración de carteras en torno a la ponderación sectorial, el tamaño de las posiciones y la capitalización bursátil;
- la adquisición de una empresa.

El horizonte de inversión objetivo de la cartera ronda los cinco años. ■



Salir a bolsa vs capital privado: ¿cuál es la mejor opción para captar capital?

Año tras año, el *private equity* confirma el papel cada vez más importante que pretende desempeñar en la economía. En competencia con las salidas a bolsa, hoy en día está estableciéndose como una de las fuentes preferidas de financiación para empresas en busca de nuevo capital. Gracias a un accionariado más participativo a largo plazo, empresas de todos los sectores, y no solo de los segmentos más de moda, están obteniendo la flexibilidad necesaria para desplegar su estrategia y alcanzar sus objetivos.

Hasta hace poco, prácticamente la única opción que tenían las empresas con ambiciones de crecimiento consistía en salir a bolsa. Ya no. El auge del capital privado brinda otra opción. Así, el *private equity* trae consigo un socio comprometido a largo plazo que puede contribuir a desarrollar y aplicar la estrategia de la empresa. En el caso de empresas en rápido crecimiento y negocios familiares, sobre todo en el caso de las pymes, el capital privado ha demostrado durante las últimas décadas

su capacidad para actuar como socio más dedicado y un accionista profesional humanizado, en comparación con los mercados bursátiles.

El peso de la nueva regulación en los mercados bursátiles constituye otro factor. La segunda directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) está poniendo más trabas a las pequeñas empresas cotizadas a la hora de atraer cobertura de análisis. Esto limita su visibilidad y conlleva que sus acciones sean menos líquidas.

Las empresas respaldadas por capital privado están, al igual que las empresas que salen a bolsa, sometidas a un escrutinio incluso mejor y más específico, y los propietarios se muestran más activos y tienen una mayor experiencia. Los propietarios de *private equity* tienen necesariamente un gran interés en contribuir a que la empresa evolucione hacia el éxito. Creemos que este modelo de gobierno corporativo se revela más efectivo que un conjunto de consejeros no ejecutivos en una empresa cotizada. Un inversor en una empresa



cotizada puede mantener las acciones durante unas semanas o unos meses, ¿cómo puede desempeñar un papel importante en su gobierno corporativo?

¿Qué importancia reviste la abundante liquidez a disposición de las firmas de capital privado?

El capital privado sigue siendo un segmento joven, pero crece con rapidez porque las instituciones están asignándole más activos de sus carteras, y quizá represente entre un 4% y un 5% de media actualmente, en comparación con el nivel de entre el 1% y el 2% de hace una década. Toda esa liquidez adicional conlleva que las firmas de capital privado puedan ofrecer a un abanico más amplio de empresas una alternativa concreta a la salida a bolsa.

Nos encontramos en una situación en la que fondos de mayor tamaño pueden comprar las participaciones de propietarios anteriores de capital privado y financiar las fases siguientes de la trayectoria de la empresa, lo que permite que continúe en manos privadas durante más tiempo. De hecho, el crecimiento del capital privado le ha permitido ampliar su propio mercado líquido en la titularidad de empresas y ha ido ganando cuota de mercado a las bolsas. Es importante contar con diversas opciones a la hora de proponer una inversión. En el caso concreto de empresas de mayor tamaño de determinados sectores, las salidas a bolsa seguirán constituyendo una opción importante. Asimismo, hemos observado que nos reunimos cada vez con más empresas que han estado sopesando la posibilidad de salir a bolsa y muchas de ellas han acabado eligiendo el *private equity* como solución alternativa. ■



**Sergio Martínez
Burgos**

Director de Inversiones
Private Equity, Tikehau Capital



Emmanuel Laillier

Director de Private Equity,
Tikehau Capital



El valor es para los valientes

La tentación de escribir sobre el COVID-19 y su impacto en las finanzas en estos tiempos parece irresistible (y este artículo no es una excepción). No obstante, creo que hemos agotado ya todos los posibles escenarios y recuperaciones -en V, W, L invertida y H aspirada-. El COVID, desde una perspectiva puramente de mercados, es un "evento" más que el sistema absorberá y digerirá, a través de un nuevo punto de equilibrio, y sus impactos serán cada vez menores, conforme su capacidad de sorprendernos se vea descontada. La pérdida de valor de las carteras y de confianza de los inversores tardará más en recuperarse, e igual muchos de ellos abandonan la bolsa (activos) y los fondos de inversión (productos) y vuelven a refugiarse en los insumergibles depósitos bancarios al 0%. Pero lo que abandonan es algo mucho más importante: el asesoramiento.

Quando un inversor deja de asesorarse profesionalmente, o ni se lo plantea, es porque no ve valor

en dicho servicio. Podemos seguir quejándonos sobre la falta de formación de los inversores, la distribución de productos de baja calidad y altas comisiones, la competencia desleal de la gran banca y la falta de apoyo institucional al mundo de las EAF (Empresas de Asesoramiento Financiero reguladas por la CNMV), pero es más sano y recomendable hacer un ejercicio de autocrítica.

Los asesores financieros y de inversiones (incluyendo a gestoras, sociedades y agencias de valores y agentes que desarrollan este servicio) no vendemos un producto, sino un servicio. Sin embargo, llevamos muchos años enfocándonos en el producto... y este producto es cada vez más difícil de obtener: la rentabilidad. Garantizar rentabilidad y seguridad en un entorno de tipos 0 en Europa desde hace ya 5 años (!!), renta fija en máximos y renta variable volátil es misión imposible. El COVID solo se ha encargado de recordarnos esta realidad, de modo especialmente amargo, por su impacto en vidas humanas.

Esta dificultad para ofrecer rentabilidad a nuestros clientes en los mercados financieros y competir en un sector acosado por la caída de márgenes y el incremento de costes regulatorios, nos ha hecho ser especialmente creativos en los modelos de gestión y en el marketing: value, growth, análisis técnico y todas sus derivadas, modelos econométricos, gestión pasiva, gestión activa, algoritmos, value at risk, economía real, behavioural finance, alfa, etc.

Todos estos modelos, y los que les seguirán, son reformulaciones de conceptos conocidos enfocados en lo mismo: la rentabilidad y la seguridad. Algunos están basados en la ausencia de valor del asesoramiento y en la confianza de que una fórmula estadística es mucho más fiable que un profesional con años de experiencia. Sin entrar en las bondades de los modelos, está claro es que una máquina es más barata que una persona y que la venta comercial de los productos financieros está virando de la rentabilidad esperada al coste de los mismos, lo que es lógico, ante la ausencia de rentabilidad.

La realidad es que 2020 supondrá un antes y un después en las estrategias de empresas y de inversores, que se mueven entre la parálisis, la revisión de objetivos -y, en muchos casos, de actividad- y la sensación de urgencia, de tener que tomar decisiones y hacer algo, aunque no esté muy claro el qué. Sin embargo, la incertidumbre sobre la evolución de la situación social y económica, invita a la prudencia y a evitar adoptar decisiones precipitadas, en base a impulsos o emociones negativas. Aquí es donde contar con el apoyo de un asesor profesional independiente, que aporte experiencia, análisis y una visión a largo plazo puede ayudar a evitar pasos en falso que nos pasen factura, durante la crisis y después de ella. Apoyarse en un servicio excelente que, independientemente de los mercados, les genere la confianza suficiente para no volver corriendo a los depósitos al 0% o a los algoritmos más económicos.

Como asesores financieros, tenemos este valor, y la valentía necesaria para reivindicarlo en el mercado como hecho diferencial y necesario para los inversores. ■



Fernando Ibáñez

Presidente de ASEAFI



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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



Atrys Health: la empresa médica que gana tiempo al tiempo

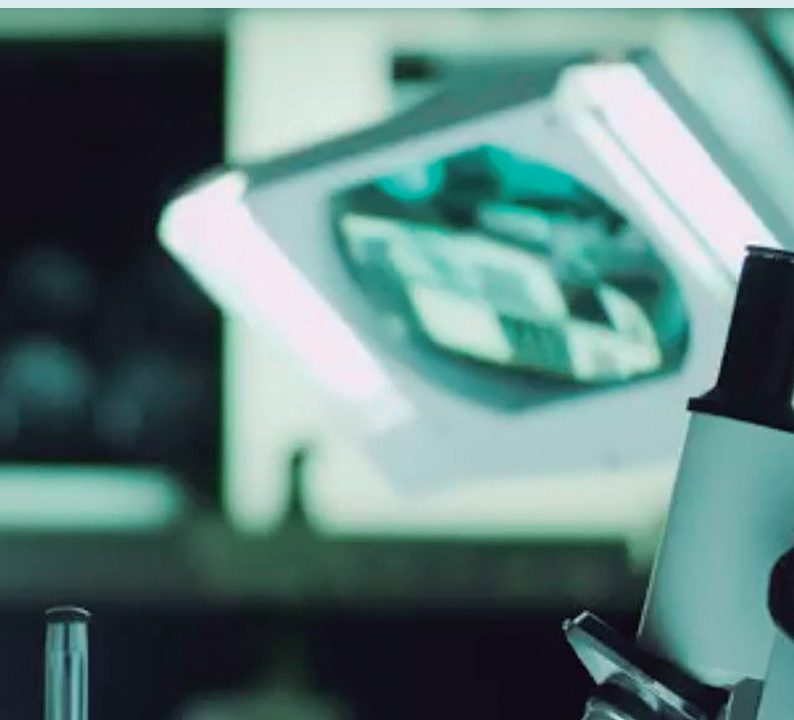
En apenas seis años, la historia de Atrys Health es la de una compañía que ha “hecho historia”. ¿Cómo? A través de servicios médicos orientados al diagnóstico oncológico de precisión mediante imágenes médicas que se envían vía *cloud* y con plataformas que permiten el diagnóstico a distancia, pasando por la gestión de todos estos datos mediante *big data* e inteligencia artificial, y la expansión de una línea disruptiva en los tratamientos de cáncer, mediante radioterapia de dosis única. Un negocio en pro de la salud que ha convertido a Atrys Health en un gigante de un sector que se va consolidando como una de las áreas sanitarias con mayor potencial de crecimiento en el mundo.

Estrategia de crecimiento

En nuestra estrategia siempre hemos abogado por un crecimiento mixto de orgánico e inorgánico. Y ha funcionado. No ha más que

fijarse en las cifras de negocio, pero también bursátiles. Atrys es una empresa con una ventana de oportunidad muy clara, que se mueve en un sector competitivo y muy demandante de servicios innovadores y tecnología punta. A partir de ahí, la acción funciona porque los inversores ven que la empresa hace lo que dice, pertenece a un sector que tiene un vector de crecimiento objetivo y mantiene una estrategia que funciona. En definitiva, somos una compañía de *growth*, de expansión y con mucha liquidez.

Y ahí están los números. En julio de 2016 debutamos en el MAB (ahora BME Growth) con una capitalización de 16 millones de euros y hoy lo hacemos con 252 millones de euros, lo que se traduce en confianza de muchos inversores, tanto minoristas como institucionales, family offices, fondos, etc. En este sentido, este 2020 hemos cerrado con éxito



Santiago de Torres

Presidente de Atrys Health

una ampliación de capital de *equity* de 35 millones de euros, con una sobredemanda que ha alcanzado los 105 millones, es decir, el triple del importe que aspiraba a levantar la empresa. Algo totalmente espectacular.

Por ello, no vamos a defraudar, ni a nosotros ni a nuestros inversores. En los próximos cinco años queremos encontrar nuevas oportunidades que creen valor para el accionista, vía crecimiento, a través de la internacionalización, competitividad y adquisición de tamaño. Con las miras puestas en empresas que refuercen nuestras líneas de negocio, tengan presencia territorial en otros lugares donde no estamos, aporten talento, estén saneadas y con tamaño, Atrys no cesará en su política de adquisiciones, siempre que se cumplan dos condiciones básicas en la compra: queremos el 100%, es decir, no aceptamos minorías y, si los propietarios son el *management*, una parte (alrededor de un 30%) se pague en acciones de Atrys.

Precisamente en junio de este convulso 2020, Atrys completó una de las operaciones clave para apuntalar su presencia en Latinoamérica y que nos ha consolidado como la primera compañía de telemedicina en lengua castellana y la cuarta mayor del mundo: la compra de ITMS -firma líder en telemedicina en Chile, y con presencia en Colombia, Brasil y Perú-. Además, en agosto hacíamos una nueva adquisición: la gestora de servicios de >>

» salud AxisMed, una de las compañías brasileñas más relevantes en soluciones para la gestión de la salud de la población.

En este punto, Atrys no da por finalizada su estrategia de crecimiento inorgánico y arrancará 2021 con las miras puestas en Europa, concretamente en Portugal, Suiza, Bélgica, Francia e Italia. EEUU lo descartamos, por el momento, debido a la fuerte competencia y avanzada tecnología. Ahora, nuestro objetivo es hacernos más fuertes en Latinoamérica y en países de Europa en los que podamos aportar y en los que haya empresas de tamaño medio que podemos adquirir.

Y las mismas buenas previsiones desde el lado orgánico. Si el año pasado logramos 20 millones de ingresos y 7 millones de EBITDA proforma, este año prevemos doblarlo.

Era post-Covid

¿El futuro entonces? “Muy bien, gracias”. Y es que si antes ya era positivo, en estos momentos tan difíciles, Atrys en particular y el sector de la telemedicina en general son especialmente atractivos para los inversores en el mundo post-Covid, al resultar un vector de crecimiento espectacular en los próximos años.

Sin ir más lejos, a raíz de la pandemia la telemedicina ha crecido en España un 165%, gracias a sus múltiples ventajas. Primero, por la reducción de costes (pago a variable, es decir, por uso) y tiempo para los centros hospitalarios; por ejemplo, en España el resultado de una mamografía puede tardar dos meses y con la tecnología de Atrys se obtiene en 48 horas y, si se trata de una urgencia, en 60 minutos. Segundo, desde el lado de la compañía, el *quid* del negocio está en cobrar noche y pagar día (por ejemplo, un radiólogo de Colombia que trabaje las urgencias nocturnas de un hospital de Madrid: la hora del día es distinta para el proveedor del servicio que para el demandante del servicio y, con esa diferencia horaria, el margen es elevadísimo). Tercero, porque se conforma un banco de compensación de especialistas médicos para ajustar recursos. Y, finalmente, la calidad, ya que en Atrys podemos permitirnos tener subespecialistas, con lo

que se ofrece al hospital un valor añadido que es muy difícil que pueda tener físicamente.

Con el futuro de cara

Pero la telemedicina no es ni será el único vector de crecimiento de la compañía que, a día de hoy, centra sus esfuerzos en I+D en cuatro líneas de investigación: biopsia líquida (que consisten en buscar en la sangre restos de ADN de un tumor); inteligencia artificial y automatización diagnóstico (el futuro de la sanidad será perfeccionar cada vez más el diagnóstico); plataforma en el *cloud*; y biomarcadores cancerígenos.

Y llegados a este punto, cabe destacar el peso clave que tiene para Atrys la línea de radioterapia de dosis única. El problema de la radioterapia clásica es que se dispara muchas veces un haz de láser de baja intensidad sobre el cáncer y todo el tejido de alrededor, mientras que la tecnología de Atrys dispara la misma cantidad que las otras dosis juntas de una sola vez con una precisión submilimétrica, algo muy importante porque no quemamos tejido sano y porque al disparar una dosis tan alta necrosas células madre cancerígenas y frenamos posibles metástasis posteriores. Ofrecemos esta tecnología a los centros hospitalarios como un conjunto integrado de servicios para abordar el cáncer: análisis genético, diagnóstico online y equipo profesional que se encargan de realizar la sesión. En este sentido, podríamos decir que “somos la compañía que permite a una clínica ganar tiempo al tiempo”.

No obstante, no hay que olvidar que somos muy versátiles dentro de determinados parámetros de nuestro campo. Con el parón de trabajo provocado por el Covid, debido al descenso de pruebas médicas, Atrys destinó el laboratorio de Barcelona para hacer tests de coronavirus, para después desarrollar en colaboración con la Universidad Complutense de Madrid y la Universidad de Granada un dispositivo portátil de diagnóstico para detectar en menos de 15 minutos la Covid-19.

En definitiva, el futuro que viene de cara es muy bueno para empresas que combinen sanidad y tecnología. Atrys está ahí... y es uno de los principales *players*. ■



INVIERTA EN LA LUCHA CONTRA EL CÁNCER

El cáncer es la 2ª causa de mortalidad a nivel mundial. Un sinfín de organizaciones trabajan en el campo de la biotecnología, investigación, farma e inteligencia artificial para erradicar el cáncer y mejorar las vidas de los pacientes. Súmese a la lucha contra el cáncer invirtiendo en el fondo Candriam Equities L Oncology Impact.

Además, Candriam ha impulsado la filosofía de inversión "hacerlo bien haciendo el bien", donando el 10% de la comisión de gestión neta del fondo a asociaciones dedicadas a la investigación contra el cáncer.

Forme parte del progreso: invierta en la lucha por la vida.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

WWW.CANDRIAM.ES - SP@CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

* Importe máximo anual de donaciones.

"Oncology Impact" es un subfondo de la Sicav Luxemburguesa Candriam Equities L. El fondo busca obtener crecimientos de capital invirtiendo en acciones de sociedades a nivel mundial cuyo negocio se desarrolla en el ámbito de la oncología (estudio, diagnóstico, tratamiento, etc.). Con el fin de comprender plenamente el perfil de riesgo del fondo, se recomienda a los inversores que lean detenidamente el folleto del fondo y revisen la descripción de los riesgos subyacentes: riesgo de pérdida de capital, riesgo de renta variable, riesgo de cambio, riesgo de los instrumentos derivados, riesgo de concentración, riesgo de liquidez, riesgo asociado a factores externos y riesgo de contraparte. El valor de la inversión podría disminuir debido a la exposición del fondo a los riesgos mencionados en el folleto del fondo y en el "Documento de Información Fundamental para el Inversor". Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" por sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible tanto en inglés como en el idioma nacional de los países donde el fondo ha sido autorizado para su comercialización.

“Los resultados de 2020 dependerán, en gran medida, de las adquisiciones que podamos completar en próximos meses”

El pasado mes de noviembre, ADVERO Properties SOCIMI dio el salto al MAB (ahora BME Growth). Desde entonces han sido meses complicados a nivel mundial aunque el negocio de la compañía ha conseguido resistir en un ejercicio que considera “de transformación” con el objetivo de “doblar su cartera de activos residenciales de renta media”, dice Pau Corbera, Presidente de ADVERO Properties SOCIMI.

A finales de junio adquirirían su segundo activo en Madrid en medio de la crisis del Covid19. ¿Era una operación en el punto de mira desde hacía tiempo?

ADVERO mantiene constantemente viva una cartera de potenciales activos para adquirir, que encajan con nuestra estrategia de inversión. El tiempo de ejecución de una operación varía mucho entre activos, en función de su estado legal, el perfil y la situación de la parte vendedora, nuestras prioridades en cada momento, etc. En el caso del activo adquirido a finales de junio, fue una operación rápida, de escasas semanas entre que tuvimos conocimiento de la oportunidad, realizamos la correspondiente *due diligence* y ejecutamos la compra.

¿Cómo se financió la compra del nuevo activo?

En diciembre de 2019 ADVERO había constituido un crédito hipotecario que no había sido dispuesto en su totalidad en el momento de la adquisición del inmueble en Madrid. Adicionalmente, a finales de junio la compañía completó una ampliación de capital por 6,8 millones de euros, para acometer nuevas adquisiciones.

¿Cuál es la clave para concluir con éxito una ampliación de capital en pleno Covid-19?

Los retornos obtenidos por los accionistas de ADVERO en los dos primeros años desde su primera ampliación de capital en febrero de 2019 (retorno

anual del 34%), unido al reducido impacto que Covid-19 ha tenido en los ingresos de la compañía, han configurado a ADVERO como un valor altamente defensivo en tiempos de incertidumbre como el que estamos viviendo. Covid-19 nos puso en alerta en un primer momento, ante el riesgo de retraso en el pago por parte de nuestros residentes, pero el consejo de administración creyó que este riesgo era limitado por nuestro enfoque en alquileres “asequibles” y que la compañía tenía unos fundamentales suficientemente sólidos para acometer una ampliación de capital y aprovechar las nuevas oportunidades de inversión que pudieran surgir en este entorno. Y así lo entendieron también los nuevos inversores a los que la compañía ha dado entrada en esta última ampliación de capital, y que han permitido que 2020 sea un año de importante avance estratégico para ADVERO.

¿Han sufrido o prevén sufrir algún impacto relevante por el Covid-19 en sus planes de negocio o cifras financieras? ¿Impagos?

Entre los meses de abril a junio, ADVERO gestionó algunas peticiones de residentes que solicitaron un aplazamiento temporal de parte del alquiler. Ninguno de los residentes dejó de abonar el 100% del alquiler, y se trató únicamente de aplazamientos parciales. Estas situaciones puntuales afectaron a un 7% de las rentas esperadas en estos tres meses. ADVERO realizó un seguimiento personalizado con los inquilinos afectados y cada uno de ellos ha trasladado a la compañía su plan de repago en los próximos meses de los importes aplazados. Asimismo, las viviendas que quedaron vacantes en las semanas posteriores a la finalización del estado de alarma fueron alquiladas de manera inmediata, sin pérdida de nivel de rentas, demostrando que la demanda sigue activa en el segmento de especialización de ADVERO.

A día de hoy, la cartera de activos residenciales de ADVERO Properties SOCIMI incluye 7

inmuebles con un total de 109 viviendas. ¿Prevén ampliarla antes de que acabe el año?

Esa es claramente nuestra intención. En junio no solo completamos una ronda de financiación por 6,8 millones de euros, sino que la junta de accionistas autorizó al consejo a llevar a cabo un segundo tramo por importe aproximado de 3 millones de euros. Estos recursos, unidos a la capacidad de endeudamiento adicional que tiene ADVERO (a cierre de 2019 la deuda financiera neta representaba tan solo en 14% del valor de los activos en cartera), dotan a la compañía de una capacidad de inversión en torno a 15 millones de euros para llevar a cabo nuevas adquisiciones en los próximos meses.

¿Qué previsiones financieras manejan para cierre del año?

2020 va a ser un ejercicio de transformación para ADVERO. Tras dos años consolidando nuestro enfoque estratégico en el segmento residencial de renta media, con unos recursos financieros de 13 millones de euros levantados paulatinamente a lo largo de 24 meses y una cartera de 7 activos, en el primer semestre de 2020 la compañía puso en marcha un plan para doblar su tamaño que la ha llevado a tener una capacidad de inversión adicional de entorno a 15 millones de euros para acometer nuevas adquisiciones en los próximos meses. Esto no solo es así por voluntad de los accionistas de la compañía, sino también porque tras la incorporación de ADVERO al mercado bursátil en noviembre de 2019, los requerimientos y costes adicionales hacen imprescindible que haya una voluntad de crecimiento para dar sentido al hecho de ser compañía cotizada y no penalizar la rentabilidad del accionista. Covid-19 ha ralentizado en cierta medida el plan de adquisiciones en el primer semestre del año, y los resultados de este 2020 dependerán en gran medida de las adquisiciones que podamos completar en estos próximos meses, que nos permitan compensar lo antes posible el incremento de gastos operativos tras la salida a bolsa.

¿Cómo se presenta el futuro del alquiler residencial de renta media?

Creemos que nuestro segmento de actividad va a ser muy resiliente ante las incertidumbres del momento. ADVERO se especializa en ofrecer vivienda de calidad en zonas de renta media, a precios asequibles. Nuestro alquiler medio está en torno a los 640 euros, para viviendas con una antigüedad máxima de 10-12 años, con parque, aire acondicionado, calefacción, ascensor, parking, etc. Respecto a los precios de alquiler, pensamos que va a haber cierta estabilidad, ya que, a pesar del decrecimiento económico general, podemos ser receptores de una demanda adicional proveniente de franjas de población que actualmente están en niveles de alquiler superiores o que posponen la decisión de adquirir una vivienda. ■



Pau Corbera

Presidente de
ADVERO PROPERTIES SOCIMI



La verificación de identidad con biometría facial, la opción de acceso más segura para el sector bancario y sanitario

La crisis sanitaria de la Covid-19 nos ha puesto a prueba a todos. La pandemia ha generado un escenario de incertidumbre y los ciudadanos viven pendientes del desarrollo de una vacuna eficaz frente al virus. Estamos ante un mundo que está cambiando y que no es como el que teníamos hace un año. Las relaciones humanas y la manera en la que nos relacionamos con nuestro entorno han dado un giro de 180 grados.

En el ámbito de la biometría, sector en el que FacePhi es un referente global, seguimos encontrando demanda en un mercado mundial en el que cada vez las empresas son más conscientes del valor añadido que aporta el uso del reconocimiento biométrico en los procesos internos, tanto como estandarte de seguridad como garante de una buena experiencia del usuario. Durante este tiempo de parálisis económica mundial, en FacePhi hemos continuado impulsando soluciones de acceso y tecnología de onboarding sin contacto, especialmente vinculado al sector bancario, un sector en el que la relación digital con el cliente y la mejora constante son estratégicas.

En el marco de esta necesidad de ofrecer nuevas soluciones a los clientes de la banca, en FacePhi hemos alcanzado un nuevo hito en Asia introduciendo el primer sistema de onboarding 100% digital para un banco coreano, **KB Securities**, filial de KB Financial Group, uno de los conglomerados de servicios financieros más grandes del país y ahora el primero que abraza esta tecnología.

Para este proyecto, desde FacePhi hemos integrado nuestro sistema de reconocimiento facial y lectura óptica de caracteres en la aplicación móvil (M-able) de KB Securities, haciendo posible la apertura de una cuenta bancaria con tan solo un selfie del usuario y una foto de su documento de identidad. La **tecnología SelphID** es la encargada de comparar las imágenes y autenticar al nuevo cliente, permitiéndole la contratación de productos bancarios de forma remota y con todas las garantías de seguridad y privacidad. No debemos olvidar que la legislación coreana es muy exigente a la hora de regular los aspectos tecnológicos en el sector bancario.

La introducción de nuestro sistema de onboarding digital ha supuesto un antes y un después para la banca coreana, que hasta ahora exigía que la apertura de cuentas se realizara de forma presencial o por videoconferencia. El nuevo sistema importado por FacePhi está avalado por los reguladores coreanos por su alta seguridad y total compatibilidad con la privacidad de los datos.

Nuestra tecnología SelphiID no solo está siendo clave en nuestra expansión por Asia, además nos está permitiendo la consolidación en el mercado Latinoamericano. Gracias al nuevo contrato cerrado con la fintech **Naranja X**, que forma parte de Grupo Galicia de Argentina y está considerado como uno de los grupos financieros más importantes de este país, los clientes podrán acceder a los servicios que ofrece esta aplicación, que actúa como una billetera virtual, permitiendo enviar o recibir dinero entre varias cuentas y sin necesidad de tener una tarjeta.

Al mismo tiempo, y durante esta pandemia, nuestra tecnología de autenticación de rostros Selphi ha logrado adaptarse y se ha convertido en el perfecto aliado del sector sanitario o aquellos donde es importante extremar la higiene. El uso de esta tecnología va más allá de la convivencia actual con la Covid-19 y puede ser un gran aliado para hospitales, clínicas y laboratorios, entornos donde el uso de la mascarilla es constante y las soluciones de identificación contactless son las más recomendables para evitar contagios. Nuestro equipo de I+D ha evolucionado nuestro producto Selphi y desarrollado un algoritmo de reconocimiento facial periocular, capaz de reconocer rostros parcialmente tapados hasta con un 99% de precisión y sin necesidad de realizar ninguna interacción con el entorno. La biometría periocular se centra en los rasgos diferenciales que presenta un rostro en el contorno de los ojos. De esta forma, se evitan fallos en el reconocimiento y posibles suplantaciones de identidad, dando más garantías tanto a las empresas que utilizan este tipo de tecnología como a los propios usuarios.

Gracias a nuestra tecnología de reconocimiento facial, los pacientes del **hospital Kangbuk Samsung** verifican su identidad de manera sencilla y sin necesidad de tarjetas sanitarias o números de registro. Con ello se está consiguiendo evitar fraudes en seguros médicos y se está ofreciendo una experiencia rápida y que limita mucho el contacto.

La autenticación o verificación de identidad con biometría facial sigue avanzando como la opción de acceso más segura para sectores en los que la protección de datos y la accesibilidad sencilla son claves, como ocurre en la banca o en la sanidad. ■



Javier Mira

CEO y Co-founder de FacePhi

ÁLVARO CABEZA | Country Head UBS AM Iberia

«La industria ha pasado la gran prueba de fuego con nota»

Álvaro Cabeza es madrileño y amante de la arquitectura. Entre sus aficiones se encuentra la montaña en general, pero disfruta enormemente del esquí. Recientemente ha empezado a navegar y reconoce que ¡le encanta! A sus casi 40 años, que cumplirá en octubre, es padre de dos niños, un niño de 9 años y una niña de 6, y comenta que le gustaría que alguno de ellos se dedicara a tareas más “tangibles” como la arquitectura, su profesión frustrada. Estudió Ingeniería Industrial, en la Universidad Politécnica de Madrid. Habla inglés y algo de portugués. Aunque toda su carrera profesional la ha desarrollado en España, no descarta vivir fuera en algún momento.

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

UBS AM cuenta con presencia en 23 países y con oferta de capacidades de inversión en la mayoría de los activos tradicionales y alternativos tanto para clientes institucionales, intermediarios mayoristas y clientes de banca privada. Entre las capacidades globales se incluye tanto la gestión activa como la creciente oferta de gestión pasiva. Incluye renta variable y fija, divisas, cobertura, activos inmobiliarios, infraestructura y capital privado, siendo capaces de combinar soluciones personalizadas y estrategias balanceadas.

Según la última estadística de IPE (Top 500 Asset Managers 2020), UBS AM es la **primera gestora en Suiza, la cuarta mayor en Europa y está entre las 20 mayores a nivel mundial**, con activos gestionados que superan los 805.000 millones de euros.

En **Iberia, los activos gestionados ascienden a 3.500 millones** de dólares (incluye tanto gestión activa como indexada), con cerca del 77% en gestión activa, y el resto indexada. Pero Álvaro hace hincapié en que, aunque ese split esté claramente a favor de la gestión activa, **“donde hemos observado mayor crecimiento en los últimos 12 meses es precisamente en la gestión indexada, en línea con lo que están viendo otros actores del mercado”**.

Aún cuando UBS ETF lleva ya algunos años implantada en el mercado Ibérico, “ha sido desde hace 12 meses cuando se ha dado un impulso muy importante, y buena muestra de ello son los excelentes resultados que está cosechando Nina Petrini en este negocio”, puntualiza Cabeza.

En cuanto a tipo de cliente, el libro de negocio en Iberia refleja perfectamente la estructura de mercado en **España**, que es un **mercado eminentemente de distribución o wholesale**, aunque ello no es obstáculo para mantener conversaciones con actores importantes en el mercado institucional sobre todo en lo que se refiere a inversión en mercados reales y privados, como *real estate*, *private equity* y *private debt*, así como infraestructuras.

Desde hace relativamente poco tiempo UBS AM ha puesto el foco, a nivel estratégico, en la **distribución externa**, lo que se denomina *wholesale*, y esa estrategia a nivel global también tiene su extrapolación en España, lo que explica que más de dos terceras partes del libro de negocio en España provengan de este segmento.

Por otro lado, históricamente UBS AM España ha tenido más tracción en renta variable y *asset allocation*. Con un **50-60% de los activos en renta variable, 25% en multiactivos** (balanceados) y 15% en renta fija y monetarios. La



gama de productos en España es tremendamente amplia, con alrededor de 150 productos (incluyendo ETF).

Gran parte de ese gran peso en renta variable es resultado de las capacidades y track record en mercados emergentes en general, y en renta variable China en particular. En los últimos 12-18 meses han observado un interés muy alto, por parte de los inversores, a tener una asignación específica a renta variable china dentro de sus carteras, y no tanto indirecta a través de los fondos emergentes. "UBS AM es muy fuerte

en el mercado chino y tenemos productos muy competitivos en este sentido", señala Cabeza.

En este apartado, el fondo **UBS China opportunity** es uno de sus productos destacados: está enfocado principalmente en el mercado *offshore* pero también puede invertir *onshore*, con 10 años de historia y 10 billones de dólares en activos. Otro fondo es el **fondo flexible en China**, que invierte tanto en renta fija como en renta variable, siendo importante destacar que la renta fija china es el segundo mayor mercado a nivel global. El fondo es el **UBS China Allocation Opportunity**.

Aprendizajes y vivencias de la pandemia

Los tiempos vividos en este primer semestre de 2020 han presentado varios retos para las gestoras nacionales e internacionales. La pandemia ha hecho que ante el confinamiento se primase el teletrabajo, con resultados muy positivos. UBS AM, al igual que otras gestoras internacionales, llevó a cabo una serie de iniciativas a nivel global con muy buena acogida. "La etapa que hemos vivido ha demostrado que el teletrabajo ha resultado e incluso se ha trabajado más que antes", comenta Álvaro.

Por el lado de cumplimiento y back office y su interrelación con los reguladores, en UBS AM España no ha habido ningún tipo de contra-tiempo. La interacción ha seguido su curso habitual, sin verse impactada de ninguna manera. "Ha habido mucho contacto con reguladores extranjeros en sentido de verificar que todos los controles y requerimiento se mantuvieran intactos y sin relajarse".

Respecto al **impacto podría implicar un nuevo confinamiento** para la industria de gestión de activos, el directivo de UBS explica que, dejando a un lado el impacto económico, no plantearía dificultades. Todos los actores del mercado han tenido una curva de aprendizaje muy vertical, actuando de forma remota y con diversas fases: las dos primeras semanas fueron un poco de "wait and see" y posteriormente, de forma paulatina, se pusieron en marcha las nuevas for-»



» mas de trabajar con resultados muy positivos y efectivos. “Si tuviéramos que enfrentarnos a otra situación de confinamiento sería más sencillo que la primera, la prueba ya se ha hecho y se ha superado con nota.”

La regulación y sus implicaciones

El objetivo de la regulación ha sido el incremento de la transparencia sobre la industria, y era un ajuste necesario y muy positivo para los usuarios finales. No obstante, esto ha generado una presión en márgenes muy severa que ha afectado a todos los eslabones de la cadena de valor. “Hay que analizar cual va a continuar de cara al futuro, y estamos viendo señales muy claras al respecto tanto en nuestro propio mercado como fuera. Por tanto, **la principal amenaza es esa creciente presión en márgenes**”. Y como resultado de esa presión, la industria ha incrementado su eficiencia de forma muy importante, y lo va a seguir haciendo. Haciendo alusión a muchos titulares, “estoy seguro de que muchos de mis compañeros de profesión achacarán que parte de esa presión en márgenes viene de la industria de gestión indexada, que yo personalmente no comparto, porque creo que es más bien una consecuencia de ésta y no una fuente de esa presión”.

Características destacadas del mercado español

El mercado español está en un **proceso evolutivo**, aunque con retraso respecto a otros mercados. Sin embargo, se están haciendo cosas muy interesantes y entre ellas los **mandatos externos**, donde UBS tiene amplia experiencia. Entre las alternativas que existen están la marca blanca o *white label*, *advisory* y alguna otra solución atractiva tanto para el distribuidor y gestora involucrada en dicho mandato. Genera eficiencias y ahorro de costes para el partícipe a costa de la cuenta de resultados de las gestoras. Es una tendencia que ha llegado para quedarse.

Es un mercado que reconoce la calidad de gestión, la mayoría de las veces. Cada gestora marca sus propios objetivos, pero para UBS AM es importante el “el flujo de neto nuevo”, pero más aún lo es el ingreso que esos flujos generan.

A pesar de este semestre tan peculiar y con unas caídas significativas en los mercados durante febrero y marzo, **“los objetivos de negocio para 2020 están cumplidos hoy en día para el mercado Iberia, y que teniendo en cuenta la situación del mercado, es muy favorable”**, concluye Álvaro. ■

Vontobel

Mercados Emergentes: Posicionarse cuando otros dudan

Aprenda por qué los mercados emergentes son el mejor lugar para la gestión activa. Obtenga una copia de nuestro nuevo estudio global.



Descargar estudio
vontobel.com/em

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.



Cuando se trata de invertir, la consistencia es maravillosa.

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

columbiathreadneedle.es



Tu éxito, nuestra prioridad.

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