

asset managers

La revista para profesionales de
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

SEP. 21
N.30

- Una hora con Martina Macpherson,
ODDO BHF AM
- Más allá del Ibex,
con Línea Directa Aseguradora
- Entrevista a Beatriz Barros de Lis, AXA IM

UN EFICIENTE Y EFECTIVO
ASSET ALLOCATION APROVECHA

Las bondades de las
diferentes clases de activos

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Future Connectivity Fund

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

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

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



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 (Luxemburgo) S.A., rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxemburgo) S.A.

De FED a BCE y ¡vuelta a la FED!

BCE y FED siguen mandando. Tras un Simposio de Jackson Hole que dejó tibios a los mercados, la FED dejó la puerta abierta a comenzar el tapering dejando claro que esto no implica subida de tipos. Una medida que la institución no contempla hasta 2023. El presidente del organismo tuvo mucho cuidado con dar un mensaje tranquilizador al mercado al tiempo que apuntó que el calendario y el ritmo de la reducción de compras venidera no tendrá el propósito de lanzar una señal directa sobre el calendario de despegue para los tipos de interés, “para lo que hemos desarrollado un análisis diferente y notablemente más estricto”. Unas declaraciones que cerraron el mes estival en los mercados, que automáticamente pusieron el foco en el BCE y en la reunión de la FED el 22 -23 de septiembre.

Poco después del cierre de esta edición sabremos qué piensa Christine Lagarde y si pone los cimientos para iniciar el tapering en la Eurozona. El BCE compra mensualmente 80.000 millones de euros, una cantidad que podría reducirse hasta los 70.000 millones en octubre e ir descendiendo a medida que pasen los meses hasta marzo de 2022, mes en el que está fijado que termine el programa y en el que el mercado estima que el BCE inyecte 52.000 millones.

Aunque el BCE está preparado para responder a cualquier alteración en el mercado que pueda surgir cuando la Reserva Federal de Estados Unidos comience a retirar su estímulo monetario. Dos bancos centrales que empiezan a coger ritmo en sus políticas pero, ¿qué conseguirán ir de la mano? ■

Que disfruten estas páginas



Silvia Morcillo Acero

Directora

Editor: Juan Ángel Hernández

CEO: José Ignacio Serres

Directora: Silvia Morcillo

Coordinación: Raquel Jiménez

Dirección de Arte: Javier López

Redacción: Pablo Gallén, Esther Chapa e Isabel Delgado

Análisis de Fondos: Consuelo Blanco

Agencias: Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF

Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:

Juan Ramón Peña

jpena@estrategiasdeinversion.com

91 574 72 22

ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

Depósito legal: M-12355-2019

Edita: PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL

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

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

info@estrategiasdeinversion.com

Imprime: Entyc



SEPTIEMBRE 2021 | N° 30



CONTENIDOS

Un eficiente y efectivo Asset Allocation aprovecha las bondades de las diferentes clases de activos
Reportaje por Consuelo Blanco

Macroeconomía
Por Ramón Bermejo

Una hora con...
Martina Macpherson, ODDO BHF AM

Ranking de Fondos
Por Consuelo Blanco

Fondo a examen
Schroder International Selection
Fund EURO High Yield A Accumulation

6	<p>Entrevista gestora <i>FF Future Connectivity Fund</i></p> <p>Selectores <i>Indosuez Wealth Management</i></p> <p>Más allá del Ibex <i>Línea Directa Aseguradora</i></p> <p>Entrevista final a Beatriz Barros de Lis <i>AXA IM</i></p>	42 50 54 56
---	--	----------------------

38

40



PUBLICIDAD



Fondo Allianz Global Artificial Intelligence

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí
Descúbrala e invierta con nosotros

es.allianzgi.com

XXXII
**Premios
Fondos**

2021

Expansión |  allfunds

iberia@allianzgi.com

* Una clasificación, una calificación o un premio no son un indicador de resultados futuros ni una garantía de su constancia en el tiempo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.

El fondo Allianz Global Artificial Intelligence es un subfondo perteneciente a la SICAV Allianz Global Investor 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 Allianz GI, 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 la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación del mismo. En consecuencia, Allianz GI no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso del mismo o errores u omisiones del mismo, salvo en caso de negligencia grave o dolo. AdMaster 863035

Active is:

Allianz 
Global Investors

Un eficiente y efectivo Asset Allocation aprovecha las bondades de las diferentes clases de activos

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN



Inversión temática

La inversión temática consiste en estrategias de inversión con una evolución estructural de años y, por tanto, de largo plazo. De ahí la importancia de seleccionar correctamente la temática, que tenga un periodo de vida largo y no sea simplemente una moda pasajera. Para **Gonzalo Azcoitia, Country Head de LFD**, “es una manera de identificar la pecera donde vas a ir a pescar”. Dado el auge en inversiones ASG, los directivos destacan que no es una moda sino un proceso de inversión basado en un análisis tanto de factores financieros y extra financieros que llevan a alcanzar rentabilidades superiores. Por ello, “contar con un proceso con sello de sostenibilidad no es algo cosmético sino estructural y que redundará en beneficio de la rentabilidad de la cartera”, puntualiza Azcoitia.

Pero el compromiso no va solo en ofrecer productos sostenibles, que reduzcan riesgos, sino en desarrollar “productos que la sociedad demanda cada vez más y el medio ambiente lo exige”, apunta **Alejandro Domecq, Sales Ma-**

nager en M&G Investments, quien añade que la gobernanza es algo que el análisis fundamental tradicional ya lo incluía pero que ahora toma especial relevancia, junto al factor social, con foco en el entorno laboral. Sin embargo, es necesario “ser muy rigurosos y exhaustivos en cuanto a la clasificación de los productos de acuerdo con SFDR”, y por ello en M&G están trabajando para tener mayor oferta en productos artículo 8 y 9, pero sin perder de vista la rigurosidad.

No obstante, hay gestoras que tienen buena parte de sus productos catalogadas en artículo 8 o 9 y, por tanto, **Iván Merillas, CEO y fundador de Imath Sherpa**, cuestiona la rigurosidad del proceso y refuerza la importancia de una mayor transparencia. Hay una “revolución” en las inversiones que pone presión en los analistas y en las empresas para mejorar su selección y gestión siguiendo factores sociales y medioambientales, comentaba **Ralph Elder, Manager Director para Iberia y Latinoamérica y US offshore de BNY Mellon**.

Es necesario que los reguladores supervisen la correcta aplicación de la clasificación de los fon-



dos, con una supervisión constante de este marémágnium de fondos clasificados en artículo 8. “Es extremadamente importante que el proceso sea extremadamente limpio y que se haga bien la clasificación por parte de la industria y los supervisores”, añade Azcoitia.

Para BlackRock la inversión socialmente responsable es una forma de invertir más estructural, aunque hay diferencia por regiones, con Europa a la cabeza no sólo en cuanto a porcentaje de activos invertidos sino también en cuanto a regulación, apunta **Tania Salvar, Directora de BlackRock**. El temático a destacar es el relacionado con la inversión en economía circular y para ello **BGF Circular Economy**, que además de un enfoque alternativo al consumo tradicional y con un foco sostenible, se trata de una temática con mucho recorrido en el largo plazo.

Considerando un entorno con presiones inflacionistas, y un cada vez más cercano tapering por parte de la Fed, hay temáticas que ofrecen una cierta cobertura natural, como pueden ser las infraestructuras, y **M&G Global Listed In-**

frastructure Fund es un producto bien posicionado, ya que dos tercios de los ingresos de las compañías que integran la cartera tienen ingresos ligados a la inflación, con contratos a largo plazo que están vinculados al crecimiento económico y a la inflación.

La temática destacada por el directivo de LFDE es el **World Next Leaders**, un fondo multitemático, mid-cap, que acumula las mejores ideas de los temáticos de la casa, con un tracking error alto y un active share del 99,7.

No podemos olvidar el cambio en la digitalización de la sociedad, empresas y gobiernos. Un momento donde el blockchain, que abarca tantos sectores potenciales, muestra un fuerte crecimiento esperado, un mercado potencial de 30 billones de dólares en 2030; por ello, BNY Mellon cuenta con una estrategia enfocada a esta temática, llamado **BNY Mellon Blockchain Innovation Fund**.

Para selectores como **Iñaki Palacio, de Consu-lae EAF, y Victoria Torre, de Singular Bank, >>**

» la inversión temática está muy presente en sus carteras, y tiene que formar parte de la columna vertebral de su exposición en renta variable. Con la rotación sectorial que ha habido, **Francisco Julve, de A&G**, comenta que la demanda en temáticos ha bajado un poco, aunque, como casa, tienen mucha exposición a temáticos. Mientras que **David Azcona (Beka Values)** incide en la necesidad de hacer “teaching”. **Francisco Lomba (AFI Inversiones Globales)** destaca que sus inversiones en renta variable se centran en temáticos, pero no hay que olvidar “que como hay Green Washing en ESG, en temáticos hay *Thematic Washing*”, con lo que analizan el porcentaje de los beneficios presentes y futuros que provienen de la propia temática.

La demanda de temáticos se ha disparado y ha cubierto huecos que no cubrían los fondos sectoriales tradicionales, lo que hace que ganen mayor peso en el volumen de activos, y en el caso particular de **Santander Private Banking**, dicho peso llega a ser casi el 40% del volumen gestionado, comenta **Almudena Cansado**.

Para **Gorka Apodaca (Creand Wealth Management)** y **Juan Hernando (Morabanc)**, los fondos temáticos permiten aproximarte al cliente con un “story telling” más entendible y que el inversor final tenga argumentos sólidos para permanecer un mayor periodo de tiempo.

En esa delgada y fina línea que hace ambiguo la definición de los fondos temáticos y sectoriales hace falta una segmentación muy concreta en cuanto a los fondos, donde la segmentación temática se refiere a tendencias seculares para la creación de nuevos fondos, según comenta **Miguel Luzárraga, Country Head de AllianceBernstein para Iberia**. Entre los temáticos mas destacados por el directivo desde hace tiempo es el **AB Sustainable Global Thematic**, basado en los ODS de la ONU.

Inversión en renta fija

En renta fija, este año hemos presenciado poco apetito, aunque se han dado ciertos flujos hacia la deuda con grado de inversión. Sin embargo, hoy por hoy sigue siendo un activo casi olvidado

en el Asset Allocation debido a un entorno de tipos bajos (y por más tiempo en Europa).

No obstante, para **David Córdoba, Responsable de Credit Mutuel IM**, consciente de que en un Asset Allocation no es tan descabellado que hoy no se considere como una pieza clave, hay que ser muy selectivos y permanecer a vencimiento. Es por ello que en Credit Mutuel consideran una oportunidad invertir en HY de calidad, con riesgo de default bajo que aún ofrecen algo de *yield*. Córdoba explica que están invirtiendo en empresas y sectores con mucha visibilidad, bonos que han sufrido mucho y que se van a beneficiar con la recuperación económica si se cumple todo el calendario de vacunas y se mantiene el optimismo en sectores como consumo, automóvil, aerolíneas, etc. “Compramos con una visión bastante oportunista para nuestras carteras y con un criterio no de buy&hold sino de buy&watch”. Sus propuestas son el fondo **Credit Mutuel High Yield 2024**, con un cupón medio algo por encima del 3%.

Mónica Arnau, Institucional sales de Lazard Fund Managers, considera que, de cara a la segunda parte del año, los diferenciales ya están muy estrechos y por tanto cree que hay que apostar también por las subordinadas financieras, especialmente en *additional Tier1* o Cocos. Con todas las medidas tomadas por los diferentes bancos centrales y la continuación del proceso de consolidación del sistema financiero vía fusiones, es de esperar que en un periodo breve de tiempo se comience a dar un proceso trasfronterizo entre instituciones europeas, tanto bancos como compañías de seguros. Por ello, la directiva propone el fondo **Lazard Capital FI**, fondo que supera los mil millones de euros de patrimonio y que alcanza una rentabilidad al cierre de julio del 5,07% y se posiciona en las primeras posiciones respecto a sus competidores.

Bruno Patain explica que, para un inversor en euros, los TIPS no son la mejor forma de protegerse de un riesgo de inflación inesperada, ya que incluso se podrían generar rentabilidades negativas con una subida de tipos reales. »

¿SERÁN LOS GRANDES DESAFÍOS SOCIALES TU SIGUIENTE OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN?

M&G (Lux) Positive Impact Fund
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund

CREANDO JUNTOS

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





» Considera que es aconsejable tener una estrategia de bonos flexibles, aunque sigue viendo posibilidades en la renta fija china, que es un activo que gana peso constantemente a nivel mundial. La propuesta de esta gestora es **Eurizon Fund Bond Aggregate RMB**.

Los emergentes también presentan una oportunidad en la renta fija, pero siempre de la mano de un equipo especializado ya que la casuística difiere de país a país emergente. Hay rentabilidades superiores a países desarrollados, aunque siendo muy selectivo, ya sea en *hard currency* o *local currency*, gubernamental o corporativo pero apoyado por expertos en la zona.

Inversión alternativa

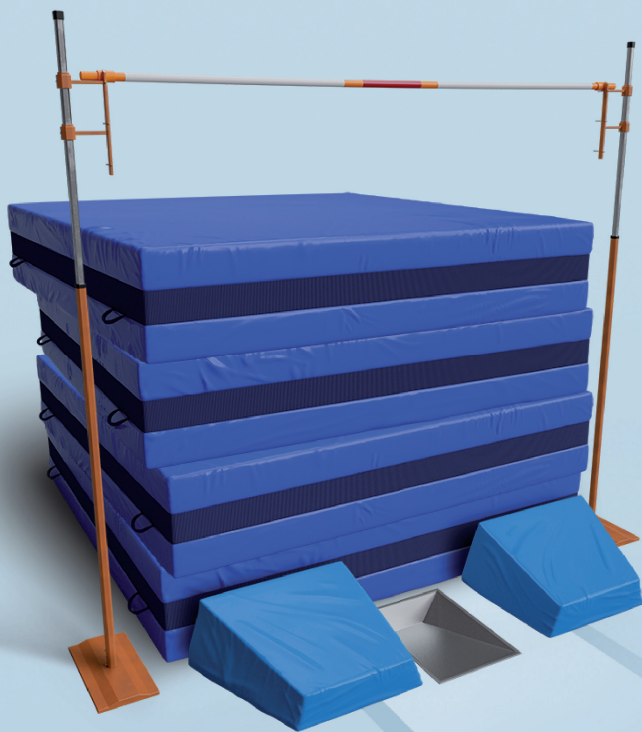
La posibilidad de considerar la Inversión Alternativa en el Asset Allocation, en nuestros días ya no es una opción sino una realidad. Su inclusión en carteras bien diversificadas ha existido desde hace años, pero ahora es una necesidad latente ante un escenario binario de inflación y de dispersión de crecimiento. La inversión alternativa ofrece palancas adicionales de rentabilidad a las tradicionales. Es una inversión que debería servir como un elemento de des-

correlación en un mundo con valoraciones muy ajustadas y de activos cada vez más correlacionados. "En los últimos años ha sido más una necesidad, y ahora con las presiones inflacionistas y con posibilidad de correcciones fuertes en el mercado vemos mayor interés", coinciden **Ignacio Martín-Villalba, Client Relationship Manager de Candriam**, y **Borja Fernández, Sales Manager de Schroders**. Y como apunta Fernández, "nos encontramos en un momento en el que en renta variable sólo ha habido un periodo en la historia donde hayamos estado más caros que el actual, y fue en 1999; en la renta fija todo parece indicar que la probabilidad de hacer dinero va a ser más baja".

Schroders estima que se aproximan niveles de inflación más elevados a los actuales, pero no se trata de una inflación descontrolada y que rompa el escenario central de crecimiento y recuperación, aunque marcadamente desigual entre zonas y/o regiones. Mientras que Candriam concreta que esperan una inflación en EE.UU. del 3,5% para finales de este año y del 2,5% en 2022, mientras que en Europa será menor, alrededor del 1,8% para finales de este año, 1,51% para el siguiente.



RENTABILIDAD, LA IMPORTANCIA DE LA GESTIÓN DEL RIESGO



En CANDRIAM, llevamos 20 años gestionando estrategias de Retorno Absoluto con una rigurosa gestión del riesgo.

Descubra nuestras **Estrategias Equity Market Neutral e Index Arbitrage.**

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Las estrategias Equity Market Neutral e Index Arbitrage presentan riesgos de pérdida de capital. El valor de estas inversiones puede disminuir de manera específica debido a su exposición a los siguientes riesgos: riesgo asociado a los títulos de renta variable, riesgo asociado a los instrumentos financieros derivados, riesgo de contrapartida y riesgo de arbitraje. Advertencia: el presente documento se publica únicamente con fines informativos, y no constituye una oferta de compra o venta de instrumentos financieros, ni un asesoramiento de inversión y no confirma ninguna transacción, salvo acuerdo expreso en contra. CANDRIAM recomienda a los inversores que consulten en su sitio web www.candriam.com las informaciones clave para los inversores, el folleto informativo oficial y cualquier otra información pertinente antes de invertir en uno de sus fondos, incluido el valor liquidativo de los fondos.

» Las gestoras siguen positivas con los activos de riesgo, en especial infraestructuras y materias primas, aunque con cierta volatilidad. El inmobiliario cotizado es considerado un activo defensivo, de alto dividendo, y que en un escenario de curvas con pendiente es adecuado. Además, agregan productos de retorno absoluto y *hedge funds*, que se comporten bien sea cual sea el comportamiento final de los mercados, vía una reducción de activos de beta. Fernández añade convertibles en la parte de renta fija por su convexidad.

Entre las propuestas de estas dos casas destacan **Candriam Index Arbitrage**, estrategia de baja volatilidad cuyo objetivo es alcanzar un rendimiento superior al Eonia, con un *track record* de más de 18 años y que en momentos difíciles de mercado se desmarcan de la tendencia, un market neutral y una de las alternativas más válidas en estos momentos; **Schroder GAIA Helix**, un multiestrategia market neutral y, por tanto, sin direccionalidad ni exposición factorial y de eso se encarga un equipo central que evita que cuando haya rotaciones sectoriales o de estilo el fondo coja sesgo en algún factor. Se intenta que sea un punto de acceso único a la mejor alfa disponible en esta reconocida casa. Tiene liquidez diaria, 3 años de *track record*, una volatilidad del 4% desde lanzamiento y un objetivo de rentabilidad entre el 6 y 8%.

Renta variable

Activo ganador en la primera mitad del año, es de esperar que tras el varapalo al crecimiento que vivimos en 2020, los beneficios y resultados empresariales aún tienen impulso, pero se podrían ir suavizando a lo largo de la segunda mitad del año, de acuerdo a **Pablo Moreno, Director de desarrollo de negocio de Aberdeen Standard Investments; Carlos Moreno, Director de ventas Iberia de Columbia Threadneedle**, y **Juan Rodríguez Fraile, Country Manager Iberia y Latam de Groupama AM**. Por ello, aún vale la pena seguir sobreponderando en el activo, ya que sigue siendo complicado ir a otro. El único factor que podría descomponer la imagen es la inflación, pero el consenso es hacia una inflación transitoria.

La clave, como en otros activos, es escoger compañías de calidad, de crecimiento sostenido de los beneficios, y compromiso ASG elevados. Pablo Moreno señala la importancia de las pequeñas compañías de calidad, que en el largo plazo lo hacen mejor que las grandes. Hace hincapié a la favorable perspectiva que ofrecen los mercados europeos, con valoraciones rezagadas y mayor perfil sostenible de las compañías de la región, que cada vez son más demandadas por los inversores institucionales. Respecto a emergentes, Moreno destaca que la volatilidad puede llegar a asustar, aunque los fundamentales apoyan a China e India, aunque para diversificar un poco más hay que incluir Asia Pacífico. El producto destacado podría ser **Aberdeen Standard Sicav II European Smaller Companies**.

Carlos Moreno comenta que hay que invertir en buenas compañías que perdurarán en el largo plazo, ya sean pequeñas o grandes, cuyas valoraciones muestren potencial de crecimiento basados en una calidad del negocio a medio y largo plazo, con barreras de entrada, ventajas sostenibles, poder de precio incluso con inflación, y algunos otros factores. Destaca que mucha gente apuesta por Europa (que se caracteriza por ser más *value*), aunque cabe reconocer que las empresas grandes y de calidad están en EE.UU. Por ello es mejor invertir con un foco a nivel global. Considerando la demanda de semiconductores y habiéndose quedado rezagadas las empresas tecnológicas en este rebote de mitad de año, apostaría por **Threadneedle Global Technology**, con foco en small y mid caps tecnológicas, con fuerte peso en Norte América.

Tras el repunte de los valores cíclicos, las oportunidades siguen estando en el segmento de small y mid caps europeas, "siendo selectivos con aquellas empresas con las mejores armas para ganar la pelea por sus clientes, independientemente si con *value* o *growth*", señala Rodríguez-Fraile. La clave es una cartera bien diversificada entre estilos de inversión, áreas geográficas y tipos de activo. Propone el fondo **Groupama Avenir Euro**, enfocado a small y mid caps de la zona euro. ■

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



Santander Gestión Global

Tus inversiones sin fronteras

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

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

Perfil Crecimiento.
Perfil Equilibrado.
Perfil Decidido.

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



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



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

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

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



Pasado el verano, ¿qué puedo esperar de mis inversiones?

Ha sido remarcable la velocidad de vacunación contra el Covid-19 en las principales economías desarrolladas. Esto ha permitido que, **en muy pocos meses, las esperanzas de recuperación de actividad económica se trasformen en una realidad palpable.**

Esta consolidación de la recuperación económica ha tenido más relevancia para los mercados que han dejado de lado las noticias vinculadas a la expansión de la variante Delta del virus, el avance Talibán en Afganistán o unos datos de la inflación en aumento. Así, **los meses de verano han resultado positivos para los mercados, llevando a alcanzar nuevos máximos a las bolsas de Europa y EE.UU.**

Llegados aquí, **anticipamos los factores que podrían ser el centro de atención durante los próximos meses.**

1. Variante Delta: nueva ola de contagios, pero sin restricciones adicionales

Fuerte expansión de la variante Delta del virus a nivel global, que ya supone casi la totalidad de los nuevos casos en los países desarrollados. Ahora bien, una clara diferencia con olas anteriores es que tanto el aumento de hospitalizados como el de fallecidos ha sido limitado gracias a las vacunas, que también han tenido resultados efectivos contra esta variante. Por ello, en las economías occidentales, donde los porcentajes de vacunación superan el 50% de la población, las medidas adicionales de contención y las restricciones han sido limitadas, intentando no perjudicar la reapertura y recuperación de la actividad.

2. Inflación: sorpresas al alza

Actualmente, la inflación está repuntando a nivel global como consecuencia de las cuantiosas ayudas de gobiernos y bancos centrales, de la rápida recuperación de la actividad económica y del incremento del precio de las materias primas. Aunque se prevé que se modere en los próximos trimestres, sabemos que difícilmente volveremos al contexto de inflación nula que tuvimos la década pasada tras la crisis financiera. La inflación afecta a nuestro ahorro e inversión, dado que aumenta el listón del rendimiento mínimo necesario para mantener o incrementar nuestro poder adquisitivo.

3. Bancos centrales: posibles cambios y lenta retirada de estímulos a la economía

El evento de banqueros centrales del mes agosto, en Jackson Hole (Wyoming, EE.UU.), ha dejado ver las primeras líneas para el proceso de retirada de los estímulos (tapering): la Fed prevé anunciar en breve, una paulatina reducción de compra de activos durante este año, que no conllevará subidas de tipos, al menos este 2021. Los estímulos han jugado un papel protagonista en la recuperación y han estado enfocados en mantener la liquidez y los costes de financiación bajos para empresas y gobiernos. Su relevancia y la experiencia de episodios anteriores, hacen prever que Fed y BCE serán cautos y suaves en el proceso de retirada, anunciándolo con antelación y calibrando medidas y tiempos adecuados, sin poner en riesgo la recuperación ni la estabilidad de los mercados financieros, donde incluso las primeras subidas de tipos de interés oficiales no se esperan hasta al menos 2023.

Estos eventos, si bien podrían aportar algo de "ruido" a los mercados, no representan una amenaza para la senda de recuperación, que además irá asociada a una inflación superior a la de años anteriores. Por lo tanto, lo más adecuado **para los inversores conservadores** es orientarse hacia los mercados, utilizando aquellas inversiones que limiten las pérdidas, como pueden ser los **productos con garantías parciales**.

Por su parte, **para los inversores que puedan asumir riesgos**, las oportunidades se encuentran en las **bolsas**, que seguirán beneficiándose del incremento de los beneficios, y sobre todo en las **inversiones temáticas en megatendencias** como la **sostenibilidad y la transformación digital**.

Por último, seguir una filosofía de inversión ayudará a nuestras inversiones a llegar a buen puerto: **diversificar** invirtiendo en múltiples activos, **ser paciente** respetando los horizontes de inversión, **y tener constancia**, es decir, adoptar la rutina de la inversión periódica en nuestro día a día. ■



Federico Servetto

Director Estrategia de
Clientes de Banco Sabadell



La estrategia de inversión Equity Market Neutral, una solución de descorrelación para su cartera

Las estrategias Equity Market Neutral resultan especialmente interesantes durante las etapas de volatilidad de los mercados bursátiles. En Candriam, la complementariedad de las estrategias que aplicamos ha demostrado ser particularmente eficaz desde el lanzamiento de la estrategia y así lo ha demostrado la rentabilidad conseguida a lo largo de los años.

Dos motores de rentabilidad complementarios

Nuestro proceso de inversión combina dos estrategias complementarias de arbitraje en títulos de renta variable. La estrategia principal es la de arbitraje de Índices, cuyo objetivo es sacar partido de los movimientos de precios que se generan con motivo de los reajustes periódicos o esporádicos en los principales índices de renta variable a nivel mundial (S&P 500, MSCI, Euro Stoxx,...). Todos los meses, los títulos entran y salen de la composición de los principales índices, y en un periodo de volatilidad como el que atravesamos actualmente, los movimientos de precios de dichos títulos son aún más importantes.

Esta estrategia se complementa con la de arbitraje en valor relativo. Cuyo objetivo es explotar las diferencias de precios relativos entre dos compañías similares, como, por ejemplo, dos títulos de renta variable dentro de un mismo sector.

Análisis cuantitativo y cualitativo para construir una cartera sólida

Con el fin de seleccionar las operaciones que integramos en nuestras carteras, los dos aspectos complementarios de nuestro proceso resultan especialmente útiles en este periodo de turbulencias. En primer lugar, aplicamos nuestras herramientas cuantitativas para detectar las oportunidades de inversión. Se debe subrayar que este método es independiente del flujo de noticias y de la volatilidad de los mercados. En segundo lugar, el proceso de evaluación y el análisis cualitativo que aplicamos antes de establecer una posición concreta nos permiten **comprender los principales factores de riesgo** para cada oportunidad y examinar cómo dichos factores pueden afectar a nuestra cartera. Este proceso nos permite dimensionar y cubrir de manera eficaz nuestras posiciones en el mercado actual.

En Candriam gestionamos este tipo de estrategias **desde hace 15 años**. Nuestro proceso de inversión ha demostrado su eficacia en los periodos de turbulencias de los mercados. De este modo, el reciente contexto ha generado un impacto limitado en el comportamiento de la estrategia puesto que nuestra perspectiva y enfoque de inversión tienen como objetivo **protegerse de la direccionalidad del mercado**. La situación actual no nos ha hecho modificar nuestro modelo de gestión y nos mantenemos fieles a nuestro proceso demostrado: detectar las oportunidades y asumir posiciones únicamente cuando la ecuación rentabilidad/riesgo resulta interesante.

Una gestión descorrelacionada con respecto a los mercados...

Muchos fondos Long/Short Equity mostraron rentabilidades decepcionantes en 2020. La mayoría de los gestores de fondos Long/Short han reducido en gran medida su apalancamiento desde mediados de marzo de 2020. Este hecho ha generado un impacto importante para muchos inversores: cuanto mayor es el número de fondos que realiza un tipo de operación, más violento es el impacto sobre los títulos asociados a dicha desinversión. Estas operaciones han provocado un efecto dominó, con operaciones «stop-loss» relativas a otros fondos, que han empezado a su vez a vender. Por lo tanto, muchos fondos implicados en este tipo de transacciones se han visto gravemente afectados y han presentado una fuerte volatilidad.

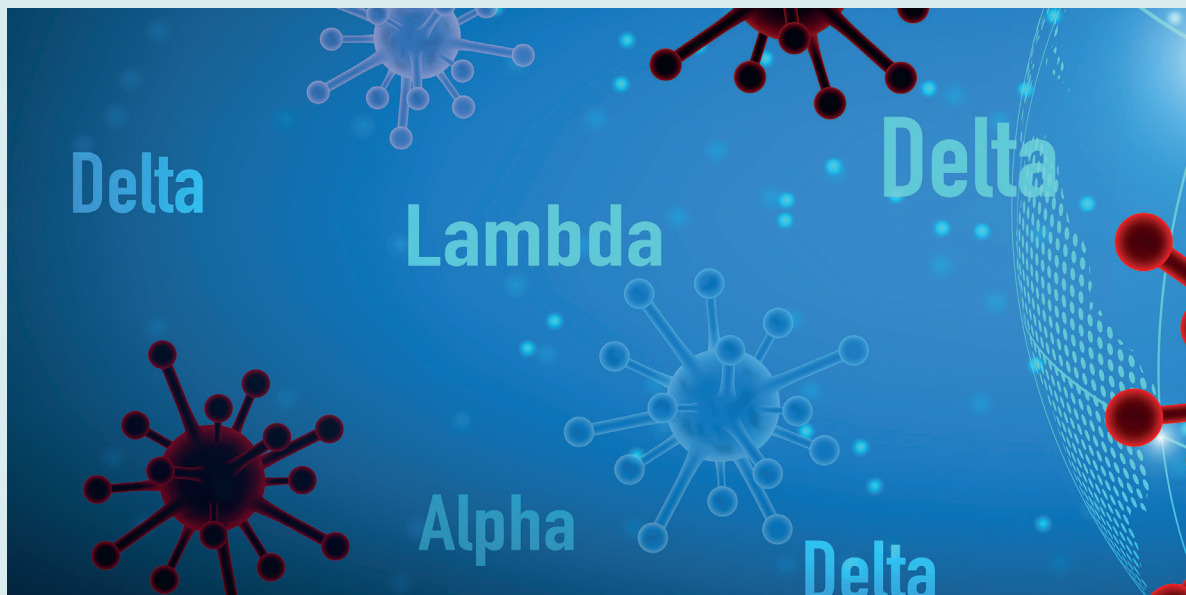
La fortaleza de las estrategias Equity Market Neutral de Candriam reside en que no se encuentra expuesta a las operaciones preferidas y realizadas con mayor frecuencia por los grandes gestores de arbitraje. Consideramos que, a medida que menos gestores de arbitraje asuman las mismas posiciones que nosotros, dispondremos de un mayor margen de maniobra. Asimismo, el periodo que atravesamos actualmente debería continuar siendo **propicio para unas rentabilidades siempre descorrelacionadas con respecto a la evolución de los mercados de renta variable y de renta fija**. ■

Las estrategias Equity Market Neutral e Index Arbitrage presentan riesgos de pérdida de capital. El valor de estas inversiones puede disminuir de manera específica debido a su exposición a los siguientes riesgos: riesgo asociado a los títulos de renta variable, riesgo asociado a los instrumentos financieros derivados, riesgo de contrapartida y riesgo de arbitraje. Advertencia: el presente documento se publica únicamente con fines informativos, y no constituye una oferta de compra o venta de instrumentos financieros, ni un asesoramiento de inversión y no confirma ninguna transacción, salvo acuerdo expreso en contra. CANDRIAM recomienda a los inversores que consulten en su sitio web www.candriam.es las informaciones clave para los inversores, el folleto informativo oficial y cualquier otra información pertinente antes de invertir en uno de sus fondos, incluido el valor liquidativo de los fondos.



Emmanuel Terraz

Global Head of Absolute Return
& Quantitative Equity, Candriam



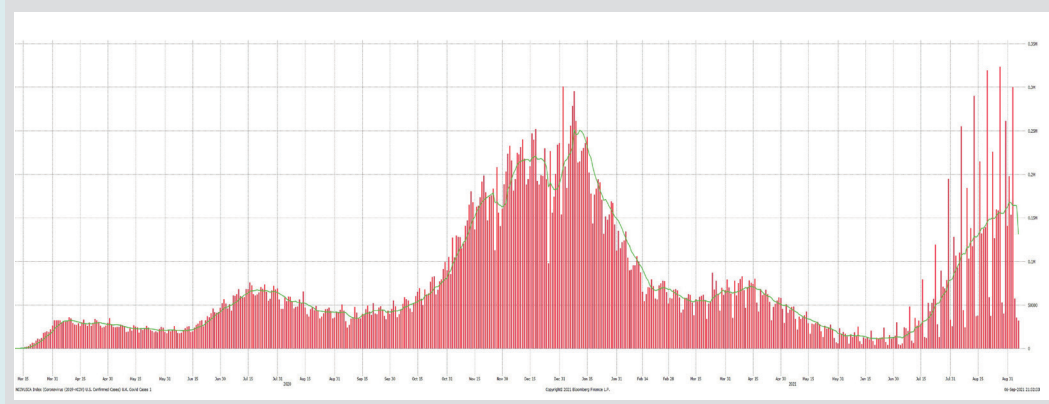
La variante delta aleja el riesgo de tapering de la Fed

Las reticencias de un segmento de la población con orientación política republicana a vacunarse, ha generado durante el verano un incremento exponencial del número de casos de contagios y fallecimientos en EEUU tal como se puede apreciar en los gráficos 1 y 2, donde el pasado 3 de septiembre se ha llegado a alcanzar

una cifra de 3.911 decesos, alcanzando de nuevos las cifras récord de diciembre 2020 - enero 2021.

Las consecuencias económicas de esta aceleración han sido, en primer lugar, que los datos de alta frecuencia relativos a aerolíneas, restaurantes, hoteles y aeropuertos publicados por Bloomberg el pasado 29 de agosto y, por tanto, antes

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONTAGIOS DIARIOS EN EEUU DESDE MARZO 2020 HASTA EL 6 SEPTIEMBRE 2021



Fuente: Bloomberg.

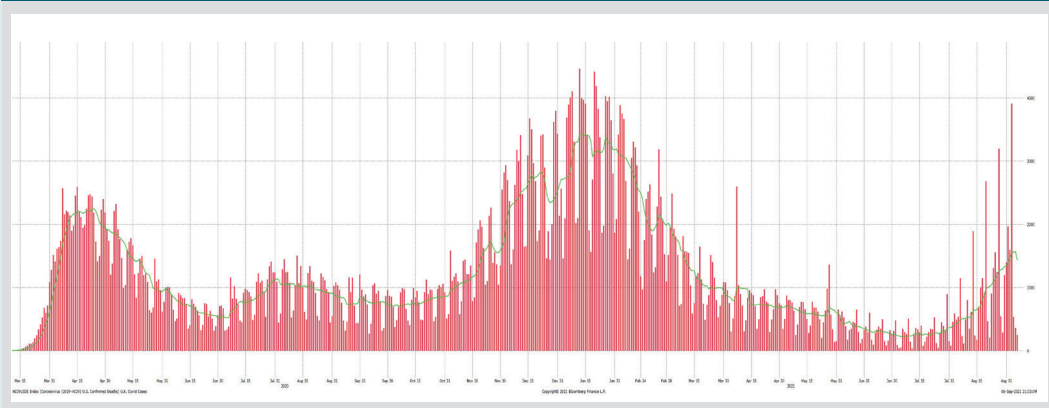


Ramón Bermejo Climent

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

del informe mensual de empleo del pasado viernes 3 septiembre con un resultado muy por debajo de lo esperado (i.e., el resultado fue una creación neta de empleo de 243K versus una estimación de 610K), ya ponían de manifiesto que el miedo al contagio que está generando esta variante en la población norteamericana ha incidido en sus hábitos de consumo frenando el número de reservas (y aumentando las cancelaciones) en aerolíneas, restaurantes y hoteles. Como consecuencia de ello, algunos empresarios han rebajado el número de ofertas de empleo retrasando el regreso a las oficinas, lo cual también tiene perniciosos efectos colaterales sobre los negocios de hostelería colindantes con dichas empresas, reduciendo por tanto la necesidad de contratar nuevos trabajadores. »

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FALLECIDOS DIARIOS EN EEUU POR CORONAVIRUS DESDE MARZO 2020 HASTA EL 6 SEPTIEMBRE 2021



Fuente: Bloomberg.



» Así, en lo que se refiere a aerolíneas, a finales de agosto 1,47 millones de viajeros tomaron vuelos, la menor cantidad en más de tres meses, según datos de la Administración de Seguridad del Transporte. El promedio de siete días ha disminuido a alrededor de 1,76 millones de pasajeros al día a finales de agosto frente a los 2,05 millones del mes anterior.

En restaurantes, las comidas sentadas han estado funcionando entre un 10% y un 11% por debajo de los niveles de 2019 en el mes de agosto, después de reducir el gap a solo un 5-6% a fines de julio, según OpenTable, que procesa las reservas en línea y según esta empresa son las preocupaciones de los comensales por el incremento del número de casos los que están frenando las reservas.

En los hoteles durante el mes de agosto la ocupación hotelera ha disminuido durante cuatro semanas consecutivas, según STR, un rastreador de datos de alojamiento y las tarifas promedio de las habitaciones han disminuido durante tres semanas en el mes de agosto.

Y en lo que se refiere a las ofertas de empleo ha habido una disminución en las ofertas de trabajo en Indeed para trabajos de consultorio dental y cuidado infantil, puestos que requerirían un contacto cercano con el público y por tanto más expuestos a un potencial contagio, lo que también estaría alejando a posibles demandantes de empleo de este sector.

Por último, los planes de las grandes empresas estadounidenses para que regresen los trabajadores a sus oficinas se han frenado posponiéndose en muchos casos para comienzos de 2022, como en el caso de Apple. De esta manera, la ocupación promedio de oficinas en 10 de los distritos comerciales más grandes cayó a 31,3% de los niveles anteriores a Covid-19 en la semana que terminó el 18 de agosto, según datos de Kastle Systems.

Conclusión: debido el incremento de la propagación de la variante delta, su impacto en la creación del empleo se ha centrado tal como ya sugerían a finales de agosto los datos de alta frecuencia publicados por Bloomberg que la misma se ha centrado en el sector de ocio y hospitalidad donde la creación neta de empleo ha sido cero frente a la creación de 415K de julio. Si a esto le unimos que a partir de comienzos de octubre los casos podrían aumentar más debido a la bajada de las temperaturas que favorece la estancia en lugares cerrados, lo que conlleva una mayor propagación, tal como se puede apreciar en los dos gráficos anteriores en 2020, creemos que la Fed mantendrá una postura de cautela y no iniciará el tapering mientras no se consigan recuperar los 5,3 millones de puestos de trabajo para volver a alcanzar los 153 millones de febrero 2020, por lo que la renta variable norteamericana se mantendrá sostenida favorecida además por el plan de infraestructuras de Biden que esperamos reciba un nuevo impulso en este mes de septiembre y cuyos efectos beneficiosos sobre el empleo y la economía perdurarán años. ■



Social Empowerment. Potencie su futuro.

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

Haga que sus inversiones cuenten.

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

nordea.es/SocialEmpowerment
nordea.es/DiversidadDeGénero

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



Perspectivas II Semestre:

DPAM sobrepondera la renta variable con preferencia en la eurozona

Como siempre, en DPAM creemos que una estrategia activa -impulsada por un fuerte enfoque en el análisis y la investigación- que tenga en cuenta los factores financieros y no financieros -incluidos los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG)-, es el mejor modo para llevar el barco -y la preciosa carga de los beneficios- a buen puerto. La recomendación de DPAM a los gestores de activos en esta fase intermedia del ciclo se resume por tanto en una frase: **Prepárense para volver a participar con convicción y selectividad.**

En un futuro previsible, esperamos que el crecimiento económico en los mercados desarrollados se mantenga por encima de la media, a medida que el mundo se recupera gradualmente del choque exógeno de la pandemia de COVID-19. **El consumo se mantendrá sano y las inversiones de las empresas aumentarán para satisfacer la demanda acumulada y aliviar las tensiones de la cadena de suministro.** En EE.UU., por ejemplo, los hogares seguían teniendo en mayo un exceso de ahorro de 2,5 billones de dólares.

Por supuesto no es de esperar que se gaste hasta el último céntimo, pero este factor seguirá favoreciendo el crecimiento. Mientras tanto, la política monetaria de los países desarrollados sigue siendo ampliamente acomodaticia. La inflación está aumentando, sobre todo por factores temporales como los efectos de base o los cuellos de botella en la cadena de suministro, pero los bancos centrales también han elevado los límites superiores de su rango de objetivos de inflación, disminuyendo la urgencia del cambio en la actual política. **Por todas estas razones, seguimos siendo optimistas con respecto a los activos de riesgo.**

Somos conscientes de que la proliferación de nuevas variantes de COVID-19 y los niveles desiguales de vacunación en todo el mundo podrían suponer un problema. Siempre existe el riesgo de que los bancos centrales suban los tipos demasiado pronto o con demasiada agresividad. Por último, pero no por ello menos importante, las valoraciones de algunos activos de riesgo parecen elevadas.

Al mismo tiempo, es probable que el avance en la vacunación permita al mundo desarrollado gestionar el brote de la variante Delta, lo que podría retrasar, más que detener, la recuperación. Además, las "señales de humo" de la Reserva Federal

sugieren que es improbable que el tapering y el despegue económico real se produzcan antes de 2022 y el segundo semestre de 2023, respectivamente. Mientras tanto, **todavía hay nichos de valor en varios segmentos del mercado que el inversor inquieto puede descubrir.**

En nuestra asignación con la renta variable sobreponderada, **preferimos la eurozona sobre EE.UU. por motivos de valoración.** Hay que seguir teniendo una sólida exposición a EE.UU., que seguirá beneficiándose del fuerte crecimiento económico, de los programas de apoyo de Biden y de un consumo saludable. Por su parte, la eurozona todavía tiene que ponerse al día y, por tanto, tiene más potencial que EE.UU., ya que la vacunación se ha retrasado en nuestro continente. Los consumidores locales todavía tienen reservas de ahorro relativamente altas, mientras que el fondo de recuperación de la UE, de 750.000 millones de euros, apoyará el crecimiento más allá de la fase inicial. Los mercados de renta variable de la eurozona son también relativamente más baratos e incluyen más valores cíclicos y de valor.

Podríamos volvernos más optimistas sobre los mercados emergentes asiáticos si, como esperamos, el crecimiento del crédito en China se estabiliza a finales de año. En cuanto a Japón, sus indicadores adelantados siguen decepcionando, y la campaña de vacunación es dolorosamente lenta allí.

Temas como la eficiencia energética, el envejecimiento demográfico y la automatización siguen teniendo nuestra preferencia, ya que tienen años de crecimiento por delante. A principios de este año, optamos por una estrategia de contrapeso, en la que los principales valores de crecimiento se complementaron con los de valor, una elección táctica que dio sus frutos.

En nuestra opinión, el rebote del value debería tener una segunda etapa en el segundo semestre. Algunos activos del sector sanitario se están convirtiendo en verdaderas oportunidades value, y algunos de pequeña capitalización, cíclicos y de reapertura también están mostrando cualidades de valor.

En cuanto a nuestra asignación a la **renta fija**, estamos infraponderados en bonos del Estado y somos cautos en cuanto a la duración, debido a la revaluación del repunte económico, el dilema de la inflación y las perspectivas de ajustes en el futuro. Sin embargo, cumplen un papel defensivo y seguimos siendo relativamente positivos sobre la periferia europea. ■



Olivier Van Haute

Gestor de carteras de DPAM
Global Balanced Funds

Confío en la capacidad de los mercados financieros para seguir produciendo rendimientos positivos para el inversor activo y selectivo



El gran momento de las infraestructuras

Las empresas que operan en la «economía esencial» —como las de suministro de agua, gas y electricidad— han suscitado un entusiasmo menor. Sin embargo, esta situación podría cambiar, ya que, en respuesta a la grave crisis causada por la pandemia, un gran número de gobiernos en todo el mundo planea acelerar las inversiones en infraestructuras en los próximos meses y años. Por ejemplo, la nueva administración estadounidense, encabezada por Joe Biden, llevará a cabo un multimillonario plan de infraestructuras para lograr «una economía más resiliente y sostenible». Sin embargo, este fenómeno no se circunscribe únicamente a Estados Unidos, ya que la Unión Europea ha suscrito un importante compromiso de inversión en infraestructuras sostenibles en el marco de su paquete de recuperación de la COVID-19, y por otro lado China y Japón también han asumido ambiciosos compromisos. Nordea Asset Management se encuentra en una posición idónea para sacar partido de estas tendencias mediante su Estrategia Global Listed Infrastructure.

La descarbonización y su crecimiento plurianual

A medida que el mundo deja progresivamente atrás la pandemia, en el marco de la búsqueda de las empresas más prometedoras para nuestra cartera, nos encontramos muy optimistas en cuanto a las perspectivas de las empresas de in-

fraestructuras cotizadas. Especialmente en el ámbito de la descarbonización, ya que, por poner un ejemplo, la transición a las energías limpias debería de impactar a los activos de redes, ya que esta transición conlleva invertir una cantidad considerable en infraestructura de redes. Se prevé que las inversiones anuales se incrementarán en un 50 % de 2020 a 2030, lo que se traducirá en unos beneficios y dividendos de gran atractivo.

En nuestra opinión, el ámbito de los suministros públicos, el cual es uno de nuestros cuatro pilares principales —compuesto por firmas de comunicación, suministros públicos regulados, suministros públicos integrados y transporte. Inicialmente, el cableado eléctrico se diseñó para transportar la energía en una sola dirección, pero ante el aumento de la instalación de paneles solares en los hogares, por ejemplo, existe el potencial de que la energía se retransmita nuevamente de regreso a la red. Para hacer esto posible, resulta imperativo modernizar y reforzar los sistemas de cableado actuales. Este tipo de innovaciones resultan clave para que la sociedad pueda realizar la transición hacia un futuro con energías más limpias.

Títulos con un triple descuento

En 2020, la pandemia afectó a determinados sectores sensibles a la evolución de la economía. Entre ellos, el sector aeroportuario fue el que mostró mayor retroceso, ya que muchas empresas tuvie-

ron que recortar sus dividendos ante unos descensos sin precedentes de entre el 80% y 90% en los volúmenes de tráfico aéreo. Las infraestructuras cotizadas a escala mundial muestran ahora un triple descuento frente a la renta variable mundial, teniendo el descuento más significativo que se ha visto desde el fin de la gran crisis financiera mundial. Los activos de infraestructuras en los mercados cotizados se negocian con un descuento superior al 20% frente a los valores de los mercados no cotizados, y por último, el diferencial de rendimiento relativo entre los dividendos de las firmas cotizadas de infraestructuras a escala mundial respecto al rendimiento de los títulos de crédito que se sitúa considerablemente por encima de su media a largo plazo.

Protección contra la reflación

Más del 80% de los activos que poseen las empresas en nuestro universo de inversión disponen de mecanismos que les permite trasladar el costo inflacionario al usuario final como por ejemplo mediante el cobro de peajes o cuotas. Ello compensaría en gran medida las repercusiones del esperado aumento en las tasas que conllevaría un repunte de la inflación, lo que nos lleva a mostrarnos sumamente confiados en cuanto a las perspectivas para esta clase de activos de cara a los próximos años, ya que podrá manejarse casi con independencia del rumbo de la inflación.

La sostenibilidad de las infraestructuras

Esta clase de compañías contribuyen a gran parte de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas. Las infraestructuras sientan los cimientos de toda economía y posibilitan el desarrollo económico y social.

Forma parte de esta temática con la Estrategia Global Listed Infrastructure de Nordea. ■



Jeremy Anagnos

Portfolio Manager of Nordea's
Global Listed Infrastructure
Strategy

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.



Diga 33: Asesoramiento y salud financiera

Como todos sabemos, los asesores financieros no fabricamos productos, sino que prestamos servicios. Servicios esenciales sí pero, después de todo, intangibles y complejos. Por este motivo, muchas veces tenemos que explicar lo que hacemos y el valor que aportamos a nuestros clientes.

Para ello, solemos recurrir a ejemplos de otras profesiones más conocidas, principalmente sastres -si queremos transmitir calidad y exclusividad- o médicos -si queremos resaltar necesidad e importancia-. Seguramente porque la medicina es considerada una actividad esencial, los asesores preferimos a los médicos para compararnos. Además, aunque no sea evidente a simple vista, el paralelismo es elevado. Tanto los médicos como los asesores necesitamos una formación elevada -teórica y práctica- y realizamos actividades reguladas y supervisadas por organismos que cuidan de que la profesión sólo pueda ser ejercida cumpliendo estrictos requisitos de profesionalidad y honestidad. Por otro lado, nuestro objetivo y por lo que nos pagan es por cuidar de la salud del paciente (física o financiera), no por recetar productos (médicos o financieros). Finalmente, también somos profesionales de 'riesgo', pues ambos asumimos duras consecuencias si erramos con nuestro diagnóstico y recomendaciones, lo que nos lleva a pensar en ocasiones que compartimos profesiones 'vocacionales'.

En el entorno actual, también nos vemos sometidos a situaciones parecidas con, por ejemplo,

la tecnología y el acceso a la información. Así, es cada vez menos inusual que un paciente/cliente busque en internet los síntomas de su caso y discuta una decisión médica o, más frecuentemente en nuestro sector financiero, que no se valore la experiencia y formación de un asesor regulado y se confíe más en decisiones automatizadas o en las recomendaciones no profesionales que inundan las redes sociales.

Si todo esto tuviera algún sentido, podríamos resolver la sostenibilidad financiera de la Seguridad Social sustituyendo a los médicos y farmacéuticos por robots y dispensadores automáticos.

Si todo esto tuviera algún sentido, podríamos resolver las necesidades de asesoramiento financiero de familias y empresas sustituyendo a los asesores por robots y recetadores de productos.

Por tanto, la tecnología y la información son herramientas necesarias, pero nunca pueden sustituir la experiencia de un profesional. La obligatoria distancia física entre asesor y cliente que ha impuesto la pandemia ha favorecido la proliferación de servicios online de recomendaciones de inversión, en ocasiones no regulados y ofreciendo elevadas rentabilidades a costes mínimos. Las nefastas consecuencias para los inversores que han caído en estas tentaciones son una amenaza para la reputación de nuestro sector.

En resumen, tanto los médicos como los asesores financieros sólo podemos desarrollar nuestra actividad si existe confianza y respeto

mutuos entre profesional y el cliente/paciente. Esto, que se consigue con los años y se pierde en un segundo, se llama reputación profesional.

En ASEAFI, cuando se cumplen 10+1 años desde que nacieron en España las Entidades de Asesoramiento Financiero (EAF) reguladas por CNMV, estamos convencidos de la función social de nuestro trabajo, pues muchas familias y ahorradores particulares se están quedando sin asesoramiento profesional por la concentración bancaria y la elevación de costes del servicio.

La nueva directiva IFD/IFR va a crear una categoría de asesores financieros, más asequible en requisitos legales y formales, pero con las mismas garantías de profesionalidad y seguridad para los inversores. Esperamos que esta nueva oportunidad ayude a que crezca el número de asesores financieros en nuestro país, podamos llegar más cerca de los ahorradores que nos necesitan, y se consolide el asesoramiento financiero independiente, tal como era el objetivo de la directiva MiFID cuando se diseñó.

Todo ello sólo será posible si somos capaces de ganar el respeto y la confianza de ahorradores e inversores, y para esto es necesario que valoren la experiencia y la formación de nuestros profesionales.

A la salida de un concierto, una admiradora se acercó al famoso pianista polaco Krystian Zimerman y le dijo:

■ “Señor Zimerman: daría media vida por poder tocar el piano como usted”

A lo que él respondió:

■ “Estimada señora: eso es exactamente lo que yo he hecho”

Seguramente hay pocos asesores financieros que toquen el piano tan bien como Zimerman, pero les aseguro que la mayoría hemos dedicado más de media vida a cuidar la salud financiera de nuestros clientes -como hacen los buenos médicos- y esto es una garantía para todos. ■



Fernando Ibáñez

Presidente 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.

Las perspectivas del oro y la plata para el 2T de 2022: ambos metales necesitan equipararse con la realidad inflacionaria actual

Tras haber protagonizado una recuperación durante la mayor parte del segundo trimestre de 2021, los precios del oro han tenido dificultad para recuperarse del tambaleo que tuvieron a mediados de 2021. Basados en el marco de nuestro modelo, el oro parece estar muy subvalorado. A pesar de que la onza debería estar cotizando por encima de los \$2.000 por el hecho de que la inflación está al rojo vivo -actualmente por encima del 5%¹-, por estas horas languidece alrededor de los \$1785². Nuestro modelo indica que, en julio de 2021, su valor debería haber subido cerca de un 12% anualizado y no caído un 8% anualizado tal como terminó dándose en la realidad. Un mayor declive en agosto deja al metal precioso cotizando a precios muy baratos.

Los obstáculos que el oro enfrenta actualmente vienen por el lado de la apreciación del dólar y la mayor especulación con respecto a la posibilidad de que la Reserva Federal comience a reducir su programa de compra de bonos, lo cual podría provocar una subida de los rendimientos de estos últimos y generar, como resultado, una presión bajista sobre él. Sin embargo, creemos que su declive es excesivo. El hecho de que el metal precioso se haya alejado de las tendencias de los tipos de interés reales ilustra claramente que está subvalorado o que los bonos están demasiado caros.

WisdomTree ha desarrollado un modelo para describir el comportamiento de precio del oro. Utilizando este modelo y las estimaciones del consenso de mercado sobre las variables macroeconómicas de cara al año próximo³, creemos que los precios del oro podrían subir a los \$1970

a fin de año, antes de contraerse a los \$1890/oz en el segundo trimestre de 2022.

Nuestro modelo está basado en cuatro variables explicativas: la inflación (correlación positiva), los rendimientos nominales de los bonos del Tesoro de EE.UU (correlación negativa), el dólar (correlación negativa) y el sentimiento de los inversores (medido por el posicionamiento especulativo en los futuros sobre oro; correlacionado positivamente).

El consenso de mercado prevé una caída de la inflación del 5.4% de julio de 2021, al 2.6% para el segundo trimestre de 2022. De esta forma, parecería que estuviese siguiendo ampliamente las directrices del banco central con respecto al concepto temporal de la inflación impulsada en buena parte por los efectos base.

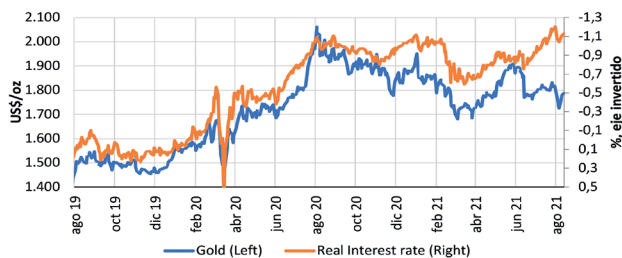
El consenso también espera que aumenten los rendimientos de los bonos del Tesoro, revertiendo buena parte de la caída que tuvieron durante los últimos tres meses del año pasado y repuntando posteriormente a niveles no vistos desde 2019.

En cuanto a la cesta del dólar, el consenso prevé que su valor varíe levemente para el horizonte temporal previsto, manteniéndose en el entorno del 91 al momento de la encuesta y así hasta el segundo trimestre de 2022 (a pesar de que notamos que la cesta se ha apreciado a 93.5 al momento de redacción en agosto de 2021).

Para ser consistente con el escenario de los temores de una menor presión inflacionaria y el incremento de los rendimientos de los bonos del Tesoro, esperamos que el posicionamiento es-

El oro versus los tipos de interés reales

(rendimiento de los bonos del Tesoro atados a la inflación)



Fuente: Bloomberg, WisdomTree; período de análisis: 16 de agosto de 2019 - 16 de agosto de 2021. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

peculativo se reduzca de los 200 mil contratos netos largos de principios de agosto, a los 130 mil netos largos.

Resumiendo, el oro está enfrentando una serie de obstáculos. No obstante, dado que actualmente se encuentra muy subvalorado, esperamos que atraviese una corrección al alza para contrarrestar los factores de precio negativos.

Las perspectivas de la plata

La plata mantiene una fuerte correlación con los precios del oro y, por lo tanto, la corrección al alza de este último debería también impulsar al alza su valor.

En el caso de la plata, nuestro modelo reconoce que su precio está más influenciado por la oferta y demanda física que en el caso del oro. Aclarado esto, la demanda de plata debería beneficiarse del rebote que actualmente se está dando en el ciclo industrial. Más del 50% de la utilización de la plata proviene de aplicaciones industriales. Aunque reconocemos que la oferta de plata podría aumentar con respecto a 2020, a medida que las empresas mineras ya no necesitan reducir su capacidad operativa como lo han hecho en plena pandemia de la Covid, la falta de gasto de capital en ellas de los últimos años podría restringir su capacidad para expandir la producción.

En nuestro modelo para la plata, que tiene en cuenta el precio del oro determinado por las perspectivas macroeconómicas del consenso, se apunta a una cotización de \$35.81/oz. Esto superaría a la subida de precio del oro debido a que la plata se beneficia de su carácter híbrido como un metal precioso de corte más industrial. ■



Nitesh Shah

Director de análisis
de WisdomTree

¹ La inflación de EE.UU. medida por el IPC fue del 5.4% en junio de 2021

² Al 16 de agosto de 2021

³ Basado en la encuesta de Bloomberg realizada a economistas en julio de 2021



Los bonos verdes soberanos son la nueva gran oportunidad

El mercado actual de bonos verdes soberanos era una quimera no hace demasiado tiempo, pero la iniciativa del gobierno francés de emitir bonos verdes soberanos cambió todo. La Agence France Trésor [la agencia responsable de la gestión de la deuda y la tesorería de Francia] salió al mercado de forma estudiada y cuidadosa, y Francia tiene ahora, con diferencia, el mayor mercado soberano verde mundial, con unos 40.000 millones de euros de emisión.

Todo comienza con el papel de los bonos verdes en una cartera de inversión. Los bonos soberanos representan alrededor del 54% de un índice global típico. Sin embargo, hasta 2016, no había absolutamente nada en términos de bonos soberanos verdes para la asignación de carteras. Esa era la brecha, el eslabón perdido que ahora se ha reparado. Y se ha producido un rápido crecimiento del mercado, especialmente en los dos últimos años. Ya no hablamos solo de Francia, sino de un mercado en el que este año se ha emitido el 30% de los bonos soberanos verdes en circulación.

El mercado de bonos verdes está en plena expansión. De acuerdo con Sean Kidney, co-fundador de la Climate Bonds Initiative, sólo este año crecerá un 80% y pronto tendrá dos billones de dólares en circulación. Dos billones parecen mucho, pero el tamaño total del mercado de bonos, de acuerdo con la SIFMA, es de más de 119 billones de dólares, así que aún queda mucho camino por recorrer. El espacio en el que realmente tenemos que crecer es el de los bonos soberanos, que de acuerdo con el ICMA corresponde al 68% del total del mercado mundial de bonos. Pero sólo unos 120.000 millones de esa cifra son bonos verdes. Eso significa que la oportunidad de crecimiento está en el espacio soberano. Hace unos años fue un comienzo tardío, pero ahora estamos viendo emisiones en todo el mundo.

Las emisiones de bonos verdes soberanos permiten también que los gobiernos sean más transparentes y comuniquen mejor con sus ciudadanos: por ejemplo, el gobierno holandés emitió un bono verde, en el que la mayor parte de la recaudación se destinó a la protección de las costas marítimas, lo que sirvió para llamar la

atención sobre el trabajo que están haciendo y la problemática subyacente.

Una estrategia en bonos verdes soberanos, cada vez más necesaria

La mentalidad de los inversores está cambiando y el enfoque no está exclusivamente en la rentabilidad. Ahora, también preocupa a los inversores el uso e impacto de sus inversiones. El cambio proviene de dos ámbitos: en primer lugar, los objetivos de las carteras están cambiando. Además de los objetivos de búsqueda de rentabilidad y de los criterios ESG, los inversores buscan cada vez más alinear sus carteras, comprometiéndose con un determinado escenario de calentamiento. Cada vez son más los inversores que se comprometen con la alianza Net Zero y demuestran que están reestructurando las carteras para cumplir este objetivo de alineación. El segundo cambio de actitud es que cada vez se pide mayor detalle en la trazabilidad de las inversiones. Los bonos verdes que proporcionan información sobre el uso de los ingresos, pero también informan sobre el impacto, son esenciales, porque los inversores quieren saber no sólo cómo afecta el cambio climático a la cartera, sino cómo la cartera afecta al cambio climático. Ahora buscan métricas de impacto, y la normativa también les empuja en esa dirección.

La normativa SFDR pretende ayudar al inversor en este cambio, ya que obliga a los gestores a informar de manera veraz sobre la "cuota verde" de todas nuestras carteras, y de la propia sociedad gestora de inversiones, y se exige mayor detalle en la información comunicada, como por ejemplo el porcentaje de electricidad de la cartera que tiene un origen renovable. La normativa dirige a los inversores hacia conocer la trazabilidad y el impacto de sus inversiones, lo que hace que la opinión pública pueda involucrarse en la lucha por el cambio climático de manera más tangible.

Opciones para bonos verdes soberanos

Lyxor cuenta con una gama con tres opciones diferentes para posicionarse en bonos verdes. En primer lugar, CLIM, el primer ETF de bonos verdes lanzado en 2017, que ahora suma más de 570 millones de euros en AUM. Se trata de un producto agregado porque combina la exposición a soberanos, cuasi-soberanos y empresas. En segundo lugar, otro ETF de bonos verdes agregados, esta vez con una selección ESG adicional, XCO2, que también excluye algunas actividades controvertidas. Y, en tercer lugar, el nuevo producto que lanzamos a principios de julio. Se negocia con el ticker EARTH y está específicamente dedicado a los emisores soberanos de la eurozona, para ayudar a los inversores a alcanzar sus objetivos de emisiones de carbono cero netas. ■



Pedro Coelho

Head of Lyxor ETFs Iberia & LatAm

MARTINA MACPHERSON |

Responsable de estrategia ESG para gestión de activos y capital riesgo de ODDO BHF AM

«El greenwashing es uno de los principales retos para integrar los factores ESG en las carteras»

Martina Macpherson explica las claves de la inversión sostenible en ODDO BHF AM, donde el ESG se ha convertido en todo un pilar de su creación de valor.

REDACCIÓN**¿Qué criterios ESG son esenciales para que las empresas sean buen activo de inversión?**

En ODDO BHF AM examinamos criterios medioambientales, sociales y de gobernanza de 25 sectores, utilizando un enfoque sectorial específico y calificaciones de varias fuentes. Los criterios ESG que utilizamos para evaluar riesgo y oportunidades son cambio climático, biodiversidad, contaminación, gestión del capital humano, diversidad e inclusión, gestión de la cadena de suministro, gobierno corporativo y del consejo de administración, así como ética empresarial. Nuestro objetivo a largo plazo es alinear cartera y desarrollo de productos con los principales marcos normativos y con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU / Agenda 2030.

¿Cómo podemos estar seguros de que los datos que ofrecen las empresas son reales?

A pesar de las normativas y la nueva regulación sobre la divulgación, la contabilidad y presentación de informes extrafinancieros, datos y metodologías ESG siguen sin normas y marcos comunes reconocidos y armonizados. Esto ha provocado sesgos inherentes a los datos ESG y una "confusión global" con respecto a la información ESG que aportan las empresas. También se han hecho patente diferencias entre calificaciones y metodologías ESG, especialmente en relación con el "objetivo", la "valoración" y la "evaluación".

¿Qué criterios utiliza ODDO BHF AM para asegurarse de que una empresa es sostenible?

Al invertir en emisores de todo tipo de capitalización de mercado y en todas las clases de activos, tratamos de evitar y abordar los sesgos de información ESG. Hemos optado por desarrollar nuestro propio modelo de análisis y utilizamos aportaciones de múltiples fuentes de información y calificación ESG. Nuestro enfoque de análisis ESG nos proporciona una visión integral de cada empresa y sector. La metodología interna de calificación consta de varias subcalificaciones para E, S y G. La ponderación de las categorías depende de la materialidad, dentro del sector específico. Para todos los sectores, la subpuntuación de S "gestión del capital humano" se pondera siempre con un 30% y la de G "gobierno corporativo" del 25%. Esto refleja nuestro énfasis en los pilares S y G, y su relevancia para la forma en que evaluamos el rendimiento financiero sostenido.

¿Es más importante tener una sostenibilidad real o un plan realista a largo plazo?

Es importante establecer objetivos realistas, así como una visión a largo plazo, para la cartera ESG y la estrategia de inversión de activos. Nuestra estrategia ESG se centra en cuatro pilares con el fin de ampliar continuamente el modelo, la cobertura y el universo de inversión ESG internos y propios. Además, también integra de forma completa la estrategia de transición en todas las clases de activos, productos e iniciativas ESG. Nuestra estrategia ESG también hace hincapié en los esfuerzos de gobernanza, integración y gestión en línea con los requisitos normativos y regulatorios. Finalmente, también



aprovecha la gestión de las partes interesadas internas y externas, con el apoyo de la participación de los propietarios, el diálogo, el voto por delegación y la formación.

¿La regulación es clave para luchar por el cambio climático o la buena voluntad marcará la diferencia? ¿Qué puede hacer el sector financiero?

El éxito en la lucha contra el cambio climático depende de todos los actores del mundo de la inversión. Es clave que los compromisos sitúen al Mundo en una trayectoria de 2,1 °C, en lugar del objetivo de París de 1,5 °C. Desde el punto de vista del sector público, un calentamiento de 6 °C representa pérdidas a corto plazo por valor de 43 billones de dólares, el 30% de todos los activos gestionables del mundo, según la hoja de ruta del sector energético de la AIE "Net Zero by 2050". Pero la transición a una economía de bajas emisiones no debe dejar atrás a la sociedad, progreso, crecimiento y prosperidad socioeconómicos. La necesidad de "reconstruir mejor" en las dimensiones ambientales y sociales es un llamamiento a los políticos para que garanticen que todos estemos preparados para el futuro y seamos resistentes para hacer frente a los riesgos sistémicos, como pandemias y cambio climático.

Los inversores y el sector de los servicios financieros tienen un papel clave a la hora de facilitar una transición medioambiental socialmente

adecuada. En la medida en que la transición justa concierne a todos los sectores, el compromiso aparece como una forma concreta y eficaz de apoyar a las empresas en la integración de la transición justa en su política ESG.

¿Es el greenwashing una realidad o no es un problema tan grave?

Una realidad: los inversores institucionales consideran que el *greenwashing* es su principal reto cuando intentan integrar los factores ESG en las decisiones de inversión. Según una reciente encuesta realizada por Schroders (2021), más del 50% de los entrevistados identifican el *greenwashing* como reto a la hora de seleccionar inversiones sostenibles. Los reguladores esperan abordar los problemas de *greenwashing* a través de proyectos como la taxonomía de la UE para las actividades sostenibles, que definirá lo que puede y no puede ser clasificado como sostenible.

¿Cómo aplica ODDO BHF AM la normativa SFDR a sus productos de inversión?

El 52% de nuestros fondos de inversión ya tienen en cuenta los criterios ESG y están en línea con los requisitos del Art. 8 y 9. Para cumplir con los requisitos del SFDR, hemos puesto en marcha un grupo de trabajo especial, formado por los equipos de ESG, producto/marketing, inversión, información, legal y de cumplimiento. ■



Disponemos de una gama de fondos de “alto impacto” fundamentada en 20 años de análisis ESG

El constante aumento de la demanda entre los inversores, los estrictos requisitos establecidos por los reguladores, como demuestra la entrada en vigor del SFDRG (Sustainable Finance Disclosure Regulation), así como la taxonomía, están provocando una evolución visible de las aspiraciones del sector de la gestión de activos en el ámbito de las finanzas sostenibles. Estas condiciones sin precedentes confirman los tres grandes principios rectores que hemos adoptado desde 2018 con el fin de impulsar un cambio práctico en nuestro enfoque sobre las finanzas sostenibles: **acelerar la incorporación sistemática de los criterios ESG en los análisis y las decisiones de inversión, responder a las crecientes demandas de los clientes-inversores y, por último, innovar para estimular el progreso y la renovación de nuestra gama de productos.**

A lo largo de 20 años, hemos creado una metodología de integración transversal de ESG que

abarca a todos nuestros equipos de gestión, lo que permite que los gestores de carteras se beneficien de las recomendaciones financieras y de ESG formuladas por nuestros equipos de análisis. Estas recomendaciones son integradas en última instancia por los equipos de gestión en sus decisiones de inversión.

La formalización sistemática de este enfoque fue uno de los objetivos que nos fijamos en 2018. Hemos conseguido que el proceso de integración del análisis ESG en el análisis financiero sea más claro y comprensible. Asimismo, para facilitar el uso del análisis ESG por parte de nuestros gestores de fondos, hemos establecido nuevos sistemas de información propios que les dan acceso a las calificaciones ESG de más de 5.000 emisores en nuestro universo de inversión.

Además, hemos llevado a cabo una formación clave en materia de ESG para todos nuestros gestores. Este programa de formación interna también se ha extendido a todos nuestros

equipos. Nuestro objetivo como empresa de gestión de activos comprometida con las cuestiones ESG depende de la implicación de todos nuestros equipos. Estos cursos de formación han sentado las bases de una cultura ESG común.

Ya en 2019, establecimos una política de monitorización de los riesgos de sostenibilidad, el Comité de Riesgos de Sostenibilidad, presidido por nuestro Director de Riesgos. Este Comité tiene una doble misión: validar las listas de valores comprometidos, y supervisar nuestras exposiciones a estos riesgos y los procesos de desvinculación que se inicien.

Además, hemos establecido una “política de exclusión del carbón”, la cual hemos reforzado en los últimos meses.

En cuanto a la perspectiva sobre la demanda de inversión responsable por parte de los clientes-inversores, vemos que en menos de una década, la inversión responsable se ha generalizado en el sector de la gestión de activos. Sin embargo, tras una fase inicial de proliferación de la oferta, asistimos ahora a un ciclo de formalización, etiquetado y ejecución del cumplimiento, especialmente tras la entrada en vigor del SFDR⁶: **los gestores de activos ya no pueden contentarse con declarar sus compromisos en materia de ESG, sino que ahora tienen que demostrar este compromiso de forma estructural y operativa, desde el folleto del fondo hasta la gestión del riesgo.**

Observamos una creciente demanda por parte de los inversores de servicios a medida que cumplan con requisitos específicos. Esto puede referirse a ciertos aspectos de la política de votación o de *engagement* de los accionistas, o a la transparencia de la información ESG. Hemos desarrollado varios formatos de *reporting* ESG con una condición primordial: los datos deben proporcionar un punto de vista instructivo para el cliente. Por eso priorizamos la calidad de la información sobre su exhaustividad.

Por último, nuestro objetivo es proponer un fondo insignia ESG o ISR por equipo de gestión y por clase de activo. La filosofía de nuestra gama de productos está motivada por la meta que ha impulsado a Groupama AM durante dos décadas: **posicionar la inversión responsable en línea con nuestra visión de inversión a largo plazo y la integración generalizada de los criterios ISR-ESG.** ■



Aurélie De Barochez

Head of ESG Integration at
Groupama Asset Management

Groupama Asset Management está de celebración (socialmente responsable): se cumplen 20 años desde que comenzamos a integrar el análisis ESG en las carteras

La piscicultura sostenible y el reto del salmón

El consumo de carne presenta problemas medioambientales. Pero, ¿es el pescado una solución? Su huella de carbono es menor que la de otras proteínas de origen animal y, a primera vista, no hay duda de que el pescado es superior a la carne desde la perspectiva de la sostenibilidad. Con la pesca, no se requiere ninguna deforestación para cultivar pastos ni tampoco destinar terrenos cultivables para producir piensos o aplicar tratamientos químicos. No obstante, la pesca a escala industrial tiene claras consecuencias medioambientales de diversa índole: desde la sobrepesca hasta la destrucción de ecosistemas, pasando, por supuesto, por la contaminación que generan los equipos de pesca. Según Greenpeace, las «redes fantasma» representan el 10% de toda la contaminación por plástico de los océanos.

La piscicultura ofrece soluciones para algunos de estos problemas. Aunque a los peces de piscifactoría se les alimenta con piensos de cereales, la conversión de estos en proteína es cinco veces más eficiente que en el caso de la carne de ternera. Según la FAO, el consumo mundial de pescado se ha incrementado a un ritmo dos veces mayor que el de la población desde 1961, a una tasa del 3,1% anual. La acuicultura ha ayudado a satisfacer esa demanda. El volumen de captura de pescado por métodos tradicionales muestra una tendencia plana desde mediados de la década de los 90 del siglo pasado, mientras que el número de piscifactorías se ha disparado. No obstante, a pesar de sus ventajas en comparación con la captura de peces salvajes y la ganadería, la acuicultura no está exenta de problemas.

Los problemas del salmón

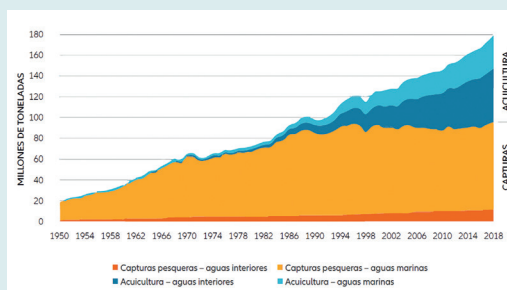
El salmón representa alrededor del 5% de todos los peces de piscifactoría que se consumen a escala mundial, lo que equivale a 2,4 millones de toneladas anuales. Por cifra de negocios, el salmón y otras

especies relacionadas representan casi el 20% de todo el comercio mundial de pescado. La cría de salmón conlleva tres problemas principales. El más importante son los parásitos en forma de piojos marinos. La alta densidad de las piscifactorías favorece infecciones descontroladas de estos parásitos y, en casos extremos, una mortalidad masiva.

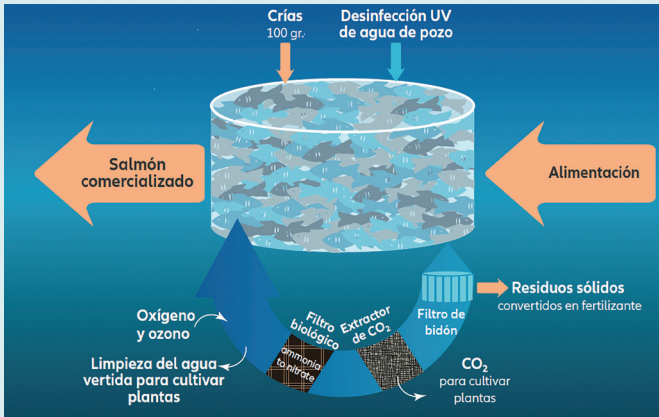
Al tratar de resolver estas dificultades, las piscifactorías han creado un nuevo problema: el tratamiento contra los piojos marinos requiere el uso de productos químicos agresivos. Con el tiempo, el piojo se ha hecho resistente, por lo que para eliminarlo es necesario utilizar tratamientos cada vez más fuertes. Los productos químicos empleados se combinan posteriormente con antibióticos para tratar otras enfermedades, lo que afecta a la salud tanto del salmón de piscifactoría como al entorno ecológico, ya que esos productos van a parar al mar. Esta relación entre densidad y entorno ecológico también constituye el eje del tercer problema: los efluentes, los excrementos del salmón. Si no se elimina adecuadamente, la materia orgánica puede acumularse hasta alcanzar niveles capaces de desestabilizar los ecosistemas locales.

Una solución

Las piscifactorías de salmón en tierra ofrecen una posible solución. Los salmones adultos son peces marinos de aguas frías. Por tanto, las piscifactorías debían ubicarse en emplazamientos parecidos al hábitat natural. Una vez capturados, los peces de-



Fuente: FAO, 2020.



Robbie Miles

Gestor del fondo
Allianz Food Security

ben congelarse y transportarse para evitar su deterioro, hasta el destino final para su consumo. Gracias a una tecnología innovadora, conocida como sistemas de recirculación para la acuicultura (SRA), esto ya no es necesario.

Esta tecnología permite mantener a los salmones en grandes tanques interiores donde todos los elementos se someten a un control. Los sistemas de circuito cerrado permiten retirar, tratar y eliminar los efluentes, eliminando cualquier exposición a parásitos. El agua se purifica y reutiliza.

Buscamos empresas que aporten soluciones sostenibles a largo plazo para la creciente demanda de alimentos a escala planetaria. Por ejemplo, una empresa noruega cuenta con piscifactorías de interior en dos de los principales mercados mundiales del salmón. Sus instalaciones de Dinamarca y Florida no solo abordan directamente los problemas medioambientales del sector, sino que también acercan los productos al punto de consumo. De esta forma, los productos son más frescos y los costes de transporte, así como las emisiones asociadas, se reducen.

El ciclo cerrado de los sistemas SRA disminuye la incidencia de parásitos, el desperdicio de peces y la necesidad de aplicar costosos tratamientos químicos. Al retener los efluentes dentro del sistema SRA, se reduce la huella medioambiental. Los aspectos económicos de la oferta y la demanda del salmón seguirán siendo objeto de atención ante el incremento de las poblaciones mundiales y las rentas medias. Los gastos operativos se reducen por lo que la demanda debería seguir al alza.

Un modelo de negocio atractivo pone de manifiesto que si se aborda un problema de sostenibilidad pueden obtenerse oportunidades comerciales. Como inversores, gozamos de una posición única para ayudar en esas transiciones en beneficio de nuestros clientes y de la sociedad. ■

Los inversores siguen apostando por los activos de riesgo

A pesar de que los aeropuertos estaban muy transitados y los billetes de avión sobrevendidos, algunos inversores decidieron entre tanto seguir poniendo su dinero a trabajar durante un agosto caluroso. Así, la confianza en los fondos de inversión se materializó con unas suscripciones netas positivas y que acarician los 1.000 millones de euros.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

De acuerdo con datos preliminares de Inverco, las **suscripciones netas en fondos de inversión** durante lo que va del **tercer trimestre alcanzan los 3.400 millones de euros**, que sumados a los trimestres anteriores **totalizan unas entradas de 17.686 millones de euros en 2021**, que compara muy favorablemente con el mismo periodo del año anterior, tan afectado por la pandemia. El mes de **agosto contribuye con casi el 29%** de los flujos trimestrales, que no es nada despreciable considerando que es un mes en el que muchas personas deciden tomar vacaciones.

La categoría de Renta Fija Mixta es la líder de flujos mensuales, y es la tercera en lo que va del año; le siguen los fondos Globales, que son los cabecillas anuales, así como la Renta Variable Internacional y la Renta Fija, que superan los 100 millones de euros mensuales. Aquellas categorías que se siguen viendo penalizadas por la falta de apetito u ofertas atractivas son la de Garantizados y Gestión Pasiva, así como monetarios.

Cabe comentar que además de las entradas, el comportamiento de las diferentes categorías apoyó la fuerte alza en el patrimonio de la industria en el mes. El índice de referencia de la bolsa española cerró el mes con un incremento del 1,97%, es

SUSCRIPCIONES Y PATRIMONIOS DE LA INDUSTRIA DE FONDOS (MILES EUROS)

Categoría	Aug-21	Acum 2021	Patrimonio 2021
Renta Fija Mixta	352 597	3 204 274	47 650 415
Globales	341 430	6 114 206	64 582 873
Renta Variable Internacional	173 080	2 729 988	49 511 837
Renta Fija	106 007	2 713 672	73 910 713
Renta Variable Mixta	78 437	3 336 254	25 725 459
Renta Variable Nacional	47 473	177 392	3 559 728
Retorno Absoluto	35 613	1 340 040	9 098 115
Monetarios	-11 032	-31 441	4 530 096
Gestión Pasiva	-39 817	-131 531	12 705 611
Garantizados	-112 998	-1 766 740	12 818 248
Inversión Libre	N.D.	N.D.	2 846 687
Total	970 790	17 686 114	306 939 782

decir, en la media del alza del resto de mercados europeas, mientras que la categoría de fondos de renta variable nacional subió en el mes 2,2%, indicando la asertividad de algunos gestores en su *stock picking*.

El S&P 500 superó la rentabilidad del Dow Jones (2,9% y 1,22% respectivamente), mientras que el Nikkei japonés ofreció una rentabilidad del 2,95%, mientras que China sigue siendo penalizada por la estricta regulación del sector tecnológico, cayendo 0,32% el Hang Seng.

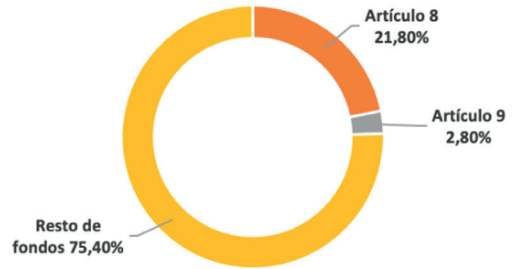
De este modo, **la industria de fondos española cierra agosto acariando los 307.000 millones de euros**, superando ampliamente cualquier máximo anterior.

En Europa se disparan los activos en fondos SFDR

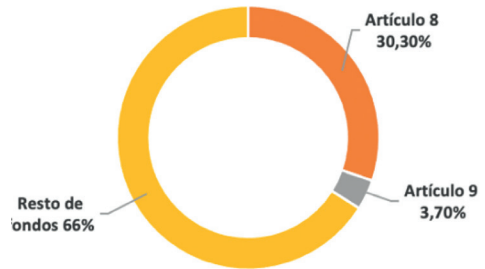
Los fondos que cumplen con los requisitos más altos sobre divulgación ESG de la UE **podrían llegar a representar la mitad de los activos totales bajo gestión** (AuM) en Europa en los próximos meses, ya que a julio atrajeron la mayor parte de las suscripciones 45,5 billones de euros y equivalen a casi el 35% del total, según datos de Morningstar. Los AuM actuales en estos fondos son de 2,98 trillones de euros. Por número de fondos, el 81% de los fondos disponibles para la venta en la UE, el 21% eran fondos del Artículo 8 y el 2,8% eran fondos del Artículo 9, es decir, una cuarta parte de todos los fondos cumplían con los estándares de divulgación de ESG más altos. Muchas

gestoras ya están reportando una mayor proporción de activos de fondos del Artículo 8 y 9, mientras que otros han revelado planes para aumentar sus ofertas de productos del Artículo 8 y 9 en los próximos meses. Sin embargo, también cabe destacar que las gestoras han adoptado diferentes interpretaciones de las definiciones de SFDR, algunas optaron por un enfoque más ligero que otras, lo que ha disparado la gama de productos etiquetados como Artículo 8 y Artículo 9. ■

FONDOS SFDR POR NÚMERO DE FONDOS



FONDOS SFDR POR ACTIVOS



10 MAYORES FONDOS ARTÍCULO 8

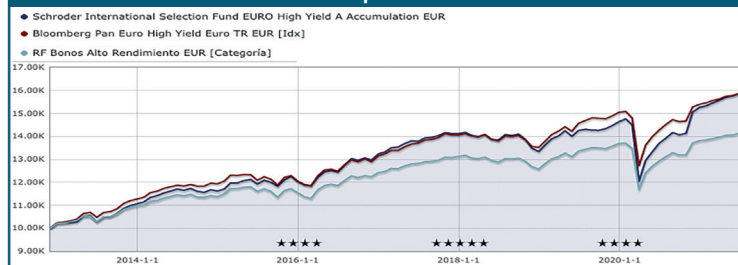
Nombre del Fondo	AuM (mill)	Categoría
AB American Income A	24.864,26 USD	Renta Fija
AB Global High Yield	20.853,33 USD	Renta Fija
HausInvest	16.808,11 EUR	Inmobiliario
Pictet-Global Megatrend Selection	15.710,57 USD	Renta Variable
Fidelity Global Technology	13.059,93 EUR	Renta Variable
JPM Emerging Markets Equity	12.423,28 USD	Renta Variable
Carmignac Patrimoine	11.410,31 EUR	Mixto
Schroder ISF Euro Corporate Bond Article	10.782,75 EUR	Renta Fija
Allianz China A Share	10.260,68 EUR	Renta Variable
Fidelity Global Dividend	9.488,17 EUR	Renta Variable



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

Schroder International Selection Fund EURO High Yield A Accumulation EUR

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidad acumulada (31/08/2021)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31/08
Rentabilidad %	5,01	3,50	10,02	6,69	-5,54	9,77	4,24	4,71
+/- Categoría	1,26	1,99	2,37	0,61	-1,27	1,01	3,09	1,71
+/- Índice	-0,82	2,50	0,89	-0,21	-1,71	-1,55	1,95	0,90
% Rango en la categoría (sobre 100)	27	16	12	21	79	40	10	7

Asignación de activos (31/07/2021)



Principales posiciones (31/07/2021)

Posiciones		Renta fija		Renta variable		Otros Valores		% Activos en 10 Posiciones principales		Publicado Rotación %	
Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores
31 jul 2021	0	221	126	31 jul 2021	0	221	126	—	0	221	126
				Valor de mercado EUR							
Cartera Peso				A fecha 31 jul 2021				Publicado Rotación %			
Adler Group S.A 2.25%				31.741.736				39,46			
Autostrade per l'Italia S.p.A. 2%				28.152.633							
Posiciones		Otros		Renta fija		Otros Valores		% Activos en 10 Posiciones principales		Publicado Rotación %	
Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores
31 jul 2021	0	221	126	31 jul 2021	0	221	126	—	0	221	126
Cartera Peso				Valor de mercado EUR				Neto Prospecto Coste Total			
European Option Expiring On 07/21/2021 To Buy Protection On Itraxx.Europe.C				13,25 188.125.457				—			
European Option Expiring On 07/21/2021 To Buy Protection On Itraxx.Europe.C				13,18 187.145.778				—			
CURRENCY CONTRACT - EUR Purchased				7,98 113.378.305				—			
CURRENCY CONTRACT - EUR Purchased				7,96 113.023.142				—			
CASH				5,75 81.668.188				—			
CURRENCY CONTRACT - USD Purchased				3,05 43.336.087				—			
CURRENCY CONTRACT - EUR Purchased				2,74 38.939.299				—			
CURRENCY CONTRACT - EUR Purchased				1,95 27.655.406				—			

Tomar los tipos de interés como aliado

Cada día que pasa vemos cómo el discurso para los mercados se centra en dos palabras: tapering y subida de tipos. Los medios especializados se llenan de comentarios catastrofistas, y aparece el miedo a que todos los mercados se vengan abajo. Como siempre digo, ni todo es tan bonito en las subidas ni todo es tan feo cuando hay recortes.

La llegada de la inflación (una realidad), la subida de tipos y la retirada de estímulos serán en todo caso paulatinos, y el high yield está protegido contra los movimientos de la deuda pública que tanto pueden verse afectados. No olvidemos que una subida de tipos reflejaría una mejora en las perspectivas económicas y eso es lo que permite a las empresas high yield mejorar rentabilidad y solvencia. Adicionalmente suelen obtener menos presión en valoración de su calidad crediticia.

El fondo que propongo hoy nos puede ayudar a generar valor a esta situación. Su objetivo de inversión es el crecimiento y su tipología de inversión es puramente high yield. Invierte el 66% del fondo en euros, protegiéndonos así del posible debilitamiento del dólar en caso de subida de tipos de EEUU. Los bonos en los que invierte pueden ser de organismos, empresas o gobiernos de todo el mundo, pero buscando siempre valor en activos de baja calificación crediticia. Su rentabilidad anualizada a 5 años se acerca en torno al 4,5%, pero puede que su momento sea ahora.

Me tomo la libertad de no analizar ratios como Sharpe, Alfa, Sortino... pues me parece más interesante entender el mar de fondo que justifica una inversión en este tipo de activo. ■



La Revolución de los Tejados empieza por ti.

En Holaluz estamos transformando 10 millones de tejados en energía 100% verde para el mundo.

100%
luz verde

- La marca mejor valorada del sector
- Líderes en instalaciones solares
- #1 en el ranking ESG
- #1 en consideración de compra

holaluz
Súmate a la luz justa

JON GUINNESS | Gestor del FF Future Connectivity Fund

«Las oportunidades de inversión del 5G son ingentes, omnipresentes y de largo recorrido»

Jon Guinness es el gestor de uno de los fondos mejor posicionados en 5G, el FF Future Connectivity Fund. Destaca las oportunidades que brinda esta nueva tecnología y explica su estrategia de inversión basada en la búsqueda de temáticas de crecimiento infravaloradas, además de desarrollar un proceso de estructuración de la cartera en cuatro pasos: análisis fundamental, búsqueda de las mejores ideas sectoriales, ESG y control del riesgo.

POR PABLO GALLÉN / REDACCIÓN

¿Qué supone para Fidelity la tecnología 5G?

El 5G no es una simple mejora de las velocidades de conexión; es un cambio radical de velocidad, cobertura, fiabilidad y capacidad de comunicación de datos que impulsa la productividad. La latencia actual del 4G es de alrededor de 200 milisegundos y ésta caerá hasta alrededor de 1 milisegundo (una milésima parte de un 1 segundo o 400 veces más rápido que un parpadeo) con el 5G, lo que posibilitará una comunicación instantánea. Esto revolucionará los sistemas actuales de comunicación y abrirá nuevas posibilidades a las tecnologías inteligentes. Las oportunidades de inversión son ingentes, omnipresentes y de largo recorrido.

Apunta en un informe que el 5G ha tardado en convertirse en una temática invertible. ¿Por qué?

La pandemia y las alteraciones provocadas por el COVID-19 frenaron la adopción y el despliegue del 5G. En este sentido, 2020 fue un "año perdido" para el despliegue del 5G, pero el lanzamiento del iPhone 5G el pasado mes de septiembre de 2020 fue un momento clave para la tecnología. De hecho, a finales de 2020, había 229 millones de abonados a servicios 5G en todo el mundo, un hito alcanzado cuatro veces más rápido que con su predecesor, el 4G. En EEUU, esperamos que el número de abonados a servicios 5G aumente más de un 160% an-

tes de finales de año. Sin embargo, esta cifra de usuarios estadounidenses se ve ensombrecida por los 175 millones de abonados de China a finales del año pasado. Para dar cobertura a la demanda en China, el número de torres 5G va a aumentar casi el doble frente a las 700.000 actualmente en servicio antes de finales de año.

El desarrollo del 5G aún es incipiente en Europa... ¿Cree que cuando el despliegue esté completado se lograrán cifras de rentabilidad igual de atractivas?

Europa ha tardado más que otras regiones en adoptar el 5G. De acuerdo con algunas estimaciones, el noreste de Asia tiene nueve veces más abonados a servicios de telefonía móvil 5G que Europa occidental. Un problema han sido los retrasos en las licitaciones de espectro. Además, los mercados europeos de redes inalámbricas también están mucho menos consolidados que los de Asia, por ejemplo. Eso significa que, en general, son mucho menos rentables y tienen dificultades para invertir en busca de más crecimiento en la forma en que lo hacen sus homólogos de otras regiones. Sin embargo, estoy abierto a buscar oportunidades en 'telecos' europeas y creo que algunas pueden beneficiarse del 5G.

¿Cuál es el riesgo principal que ven en esta temática? ¿Les preocupa la guerra silenciosa entre EEUU y China?



La guerra comercial entre EEUU y China es uno de estos riesgos, aunque realmente solo afecta a un subconjunto de valores dentro del universo de la temática global. También puede brindar oportunidades a determinadas empresas, por ejemplo, aquellas con sede en jurisdicciones asiáticas más neutrales, que pueden comercializar los productos tanto de empresas estadounidenses como chinas.

El desarrollo de infraestructuras es vital en el despliegue del 5G. ¿Qué opinión tiene de las compañías operadoras de torres?

Las operadoras de torres pueden beneficiarse de tendencias estructurales, como la externalización por parte de las operadoras de redes móviles y el aumento de las tasas de ocupación. En el caso particular de Europa, estamos dando los primeros pasos en la externalización por parte de las operadoras de redes móviles, lo que probablemente cree buenas oportunidades a largo plazo para algunas empresas de torres de telecomunicaciones. Dentro del fondo, tengo en cartera a Cellnex, el grupo español de torres de telecomunicaciones, que tiene un largo camino de crecimiento gracias a estas tendencias.

¿En qué se fija a la hora de seleccionar compañías en su fondo?

Busco oportunidades temáticas de crecimiento infravaloradas y desarrollo un proceso de estructuración de la cartera en cuatro pasos. El primer paso consiste en identificar tendencias clave con la ayuda de la red de analistas de Fidelity, las reuniones con empresas y los encuentros sectoriales. Después, trato de identificar a los ganadores de la tendencia general, lo que significa que el universo de valores en los que me fijo se reduce hasta alrededor de 200-250 empresas. Después, aplico una fase de validación y evaluación de los riesgos de sostenibilidad, poniendo el foco en los fundamentales empresariales y los factores ESG. Finalmente, el proceso de configuración y control del riesgo del fondo da lugar a una cartera relativamente concentrada formada por entre 35 y 45 valores. ■



Agricultura inteligente: Producción sostenible de alimentos

Los precios de los alimentos han experimentado recientemente la mayor subida en más de una década según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).

Esto supone un problema tanto para los consumidores como para los gobiernos. La forma tradicional de abordar este problema mediante el control de los precios de los productos agrícolas no es una solución a largo plazo. Una forma más sostenible de hacer frente a la subida de precios y a la escasez de alimentos podría ser la agricultura inteligente. Este término se ha convertido en sinónimo de técnicas agrícolas respetuosas con el medio ambiente y basadas en datos, incluyendo la agricultura de precisión (control de los campos basado en datos para permitir la detección temprana de anomalías como enfermedades y la aplicación selectiva de fertilizantes o plaguicidas),

la agricultura vertical (plantas cultivadas en estanterías) o la acuicultura (por ejemplo, piscifactorías). Las empresas que impulsen estos desarrollos contribuirán a mitigar el hambre en las regiones más empobrecidas del mundo y además ofrecen una atractiva propuesta de inversión.

En teoría, hay comida suficiente para alimentar a todos los habitantes del planeta. Aun así, se espera que la producción aumente un 70% para satisfacer la demanda adicional ante la perspectiva de que la población mundial crezca hasta los 9700 millones de habitantes en 2050, según las estimaciones de la Organización de las Naciones Unidas (ONU). Al mismo tiempo, los agricultores se enfrentan a viejos y nuevos retos, como la limitada disponibilidad de tierra cultivable, la creciente demanda de agua dulce, la disminución del rendimiento de los cultivos y la pérdida de biodiversidad. Las condiciones meteorológicas extremas derivadas del cambio climático

agravan aún más la situación. A los esfuerzos internacionales para hacer frente a la alerta mundial se suman iniciativas para conseguir una agricultura más sostenible, que se aleje de los monocultivos y los plaguicidas y reduzca el uso de antibióticos en los animales. Un ejemplo de ello es la estrategia «de la granja a la mesa» promovida por la Unión Europea, que incluye objetivos como el de aumentar la cuota de la agricultura ecológica hasta el 25%, desde el 8% actual, para 2030.

El mercado mundial de la agricultura inteligente alcanzará un valor aproximado de 23.000 millones de dólares estadounidenses en 2022, y avanzará a una asombrosa tasa de crecimiento compuesto anual del 19,3% respecto a 2017, según las estimaciones de BIS Research. Los segmentos que más crecen en el sector son las soluciones de control y gestión del ganado y la agricultura de interior.

La agricultura siempre ha sido un sector innovador, y no solo en cuanto a las técnicas de producción de alimentos. Por ejemplo, la necesidad de gestionar el rendimiento de las cosechas y los beneficios de los agricultores estadounidenses dio lugar a la negociación de futuros en el Chicago Board of Trade, que posteriormente pasó a conocerse como Chicago Mercantile Exchange. La continua digitalización de la agricultura abre nuevas posibilidades para que los agricultores y las empresas demuestren su potencial.

El ecosistema de la agricultura inteligente ya ha propiciado la aparición de una serie de empresas innovadoras, por ejemplo, Kerry Group, una empresa con sede en Irlanda que suministra ingredientes alimentarios y productos aromatizantes a la industria de la alimentación y las bebidas. Está especializada en el suministro de ingredientes naturales que sustituyen a los artificiales y ofrece una amplia gama de productos vegetales, sin alérgenos y ecológicos.

Otro ejemplo es Deere & Co, la mayor empresa de maquinaria agrícola del mundo, conocida por su emblema del ciervo saltarín. También ofrece equipos conectados y aplicaciones de software que permiten a los operadores agrícolas aumentar su productividad y sostenibilidad. Menos conocida quizás es Corteva, la antigua rama de agrociencia de DowDuPont, escindida en 2019. Parte de su investigación tiene como objetivo identificar genes vegetales beneficiosos que favorezcan la resistencia a determinadas enfermedades o tipos de clima, lo que permitiría reducir el uso de productos químicos. Otros ejemplos son DSM, una empresa con sede en los Países Bajos que se dedica a la nutrición animal y humana, y a los ingredientes utilizados en los alimentos de origen vegetal; o Zoetis, una empresa líder en salud animal con productos para animales de granja y mascotas. ■



Elena Tedesco

Gestora de Inversión de
Impacto de Vontobel AM



El respeto de los derechos de los indígenas en la transición a una economía «baja en carbono»

La población indígena supone menos del 5% del total mundial, pero protege casi el 80% de la biodiversidad del planeta y posee, ocupa o utiliza el 25% de toda la superficie terrestre. Para lograr los objetivos del Acuerdo de París para 2050, se requiere una rápida expansión de las energías renovables y un aumento de la extracción de minerales, lo que puede tener un coste que a menudo asume la población indígena. Por tanto, la transición energética debe hacerse en colaboración con las comunidades indígenas y quienes administran la tierra.

El tema del Día Internacional de los Pueblos Indígenas del Mundo este año, celebrado el 9 de agosto, es «rediseñar el contrato social»: que los modos de vida y de gobierno de los pueblos indígenas se basen en su **consentimiento libre, previo e informado (CLPI)**.

Como inversores, queremos que las empresas que operan en el suelo respeten el CLPI, para garantizar el consentimiento de las comunida-

des indígenas a las operaciones. El CLPI debería ser la premisa de toda decisión empresarial que tenga un impacto negativo en los grupos de interés locales, y no al revés. Una buena práctica que ha surgido en Canadá es forjar alianzas entre las empresas y las comunidades indígenas, dando a estas una participación directa en el capital del proyecto.

Aunque el índice de Energías Renovables y Derechos Humanos también concluyó que la mayoría de las empresas tienen compromisos básicos con el CLPI, lamentablemente los compromisos políticos no se plasman fácilmente en buenas prácticas sobre el terreno, como se demostró en 2020, cuando Rio Tinto y BHP destruyeron el patrimonio cultural aborigen de Juukan Gorge, Australia.

En BMO Global Asset Management, este año nos hemos implicado con empresas de los sectores de la energía, la minería y las energías renovables para promover una mayor transparencia en el respeto de los derechos de los indígenas. Como mínimo, las empresas deben tener procesos de diligencia debida en mate-

ria de derechos humanos, evaluar el impacto en los derechos humanos a nivel del lugar o del proyecto y comprometerse a respetar la Declaración de las Naciones Unidas sobre los derechos de los pueblos indígenas.

¿Qué otra información pueden pedir los inversores a las empresas, sobre todo a las de los sectores extractivo y energético, para entender cuán firmes son en la práctica sus compromisos públicos de respeto de los derechos indígenas? He aquí diez preguntas que nos han resultado útiles en nuestro activismo accionarial:

1. ¿Cómo se comunican las inquietudes de las comunidades afectadas a los niveles superiores? ¿Tiene la alta dirección la responsabilidad y la supervisión de las relaciones con los indígenas?
2. ¿Qué tipo de asesoramiento experto tienen en cuenta el consejo y la alta dirección para informarse sobre las buenas prácticas?
3. ¿Cómo identifica la empresa a las personas indígenas y determina lo que constituye suelo, territorios, patrimonio cultural y recursos tradicionales, ancestrales o colectivos en cada área de un proyecto?
4. ¿Con qué frecuencia se revisa y renueva el CLPI? ¿Cuál es el plan de contingencia de la empresa si no obtuviese el CLPI? ¿Seguiría procediendo como de costumbre asumiendo que el CLPI es un requisito blando? Una vez firmados los acuerdos entre la empresa y las comunidades, ¿cómo se asegura la empresa de que exista una consulta y un consentimiento continuos en el proyecto?
5. ¿Qué entienden la empresa y la comunidad por consentimiento y de quién se ha obtenido este? ¿Hay grupos que no hayan dado su consentimiento?
6. ¿Contienen los contratos algún aspecto que prohíba a los titulares hablar públicamente en caso de descontento?
7. ¿Puede ofrecer la empresa transparencia en los contratos con las comunidades indígenas o divulgarlos en su totalidad y, si no, por qué?
8. ¿Puede ofrecer la empresa información sobre reclamaciones y las medidas que ha tomado para resolverlas?
9. ¿Cómo trabaja la empresa con las autoridades locales para respetar los derechos de los indígenas cuando la tierra no pertenece oficialmente a estos?
10. ¿Cómo integra la empresa el reparto de beneficios con las comunidades en los proyectos?

Con cualquier mejor práctica para minimizar los daños a los afectados, lo que constituye un CLPI firme y una buena relación con las comunidades indígenas debe basarse en lo que estas consideran buenas prácticas. ■



Rosa van den Beemt

Vicepresidenta, Inversión
Responsable de BMO Global
Asset Management



Derek Ip

Vicepresidente, Inversión
Responsable de BMO Global
Asset Management



Las vacas, el metano y la amenaza para el clima

El metano puede ser más peligroso que el dióxido de carbono en lo que respecta a los gases que provocan el calentamiento global, y las vacas usadas en la producción de carne y productos lácteos son responsables de gran parte del problema. Varios métodos novedosos y pioneros para evitar o reducir las emisiones del ganado están llamando la atención de los inversores centrados en la sostenibilidad.

Una amenaza (no tan) silenciosa

Aunque el CO₂ recibe más atención entre los gases de efecto invernadero, el metano es el responsable de alrededor del 30% del calentamiento global. Sin embargo, también brinda una oportunidad única para combatir el cambio climático. Mientras que las emisiones de CO₂ permanecen en la atmósfera durante siglos, el metano prácticamente desaparece al cabo de una década: recortar por tanto las emisiones de metano puede traducirse en una reducción del ritmo de calentamiento del planeta más inmediata que fijarse en el CO₂.

Un informe de la ONU sobre el problema del metano en el mundo publicado en mayo pasado concluyó que una reducción del 45% de las emisiones prevendría alrededor de 260.000 muertes prematuras al año y 73.000 millones de horas de trabajo perdidas a causa del calor extremo. También ayudaría a evitar casi 0,3 grados centígrados de calentamiento global en 2045.

No existen respuestas sencillas

Los grandes productores de carne y lácteos son conscientes del impacto medioambiental de sus actividades y han estado trabajando en diferentes grados para mitigarlo. Pero aquí se debate cuál es el mejor enfoque en varios frentes. Por ejemplo, la mayor parte de los productores de ternera de la Unión Europea y Brasil suelen preferir el bovino alimentado con hierba, mientras que los cereales se utilizan con mayor profusión en EE.UU. La fermentación entérica de hierba produce menos metano que los cereales en líneas generales. Por otro lado, en Brasil, por ejemplo, los pastos para la cría de ganado se han creado a menudo talando selvas. No

existen respuestas fáciles y en algunos casos todo se reduce a alcanzar equilibrios entre la biodiversidad y el uso del agua, por ejemplo.

Soluciones innovadoras

Varias empresas están siendo pioneras en el desarrollo de soluciones innovadoras para capturar o reducir el metano del ganado. La empresa suiza Mootral ha desarrollado un aditivo natural para el pienso de las vacas que incorpora extractos de ajo y limón y que, según la compañía, puede reducir las emisiones de metano hasta un 38% en aplicaciones agrarias reales. Uno de los productos que más cerca está de la fase de comercialización es Bovaer, un aditivo para el pienso desarrollado por la multinacional holandesa DSM. Un cuarto de cucharadita al día puede reducir las emisiones entéricas de metano alrededor de un 30% de acuerdo con la empresa, que cotiza en el mercado Euronext de Ámsterdam.

En un plano más sugestivo, Restaurant Brands International, la propietaria de Burger King, lanzó el año pasado una versión de su Whopper en una selección de restaurantes estadounidenses que estaba elaborada con lo que la empresa promocionada como “vacuno con menos emisiones de metano”. La cadena de restaurantes señaló que al añadir hojas secas de citronela al pienso que comían diariamente las vacas, se podían reducir las emisiones medias de metano alrededor de un tercio durante los últimos 3-4 meses de su vida (la fase de engorde antes de ser llevadas al matadero).

Estas afirmaciones fueron acogidas con escepticismo, pero la promoción que realizó Burger King, incluyendo un videoclip en el que aparecía el cantante Mason Ramsey saliendo de las posaderas de una vaca para cantar sobre la amenaza que supone el metano para el clima, atrajo ciertamente atención sobre el problema.

Muchas oportunidades prometedoras se encuentran en sus etapas iniciales, pero se necesitan más acciones para que los esfuerzos de reducción del metano cobren impulso de una forma más significativa. A este respecto, cabe citar la sensibilización de los consumidores sobre el problema del metano de una forma que se traduzca en elecciones más informadas en relación con la dieta. También supone realizar más avances científicos y tecnológicos, tanto en aditivos para piensos como en métodos de captura del metano, que puedan reducir los costes y mejorar las perspectivas de comercialización y adopción por parte de la industria cárnica y láctea. En la batalla contra el cambio climático, el metano de las vacas es un gas contaminante que no podemos dejar que se nos escape. ■



Gita Bal

Responsable global de análisis de renta fija en Fidelity International

MIGUEL MACHO | Director de Inversiones de Indosuez Wealth Management

«Nuestro principal valor es poner al cliente en primera posición»

Indosuez Wealth Management es una entidad de banca privada que transmite los valores y la filosofía del Grupo Credit Agricole en su relación con los clientes, con el objetivo de mantener relaciones sólidas, duraderas y rentables para ellos.

POR ISABEL DELGADO / REDACCIÓN

En CA Indosuez, acompañan a sus clientes a través de todo el proceso de asesoramiento e inversión, comprendiendo sus aspiraciones y ofreciendo soluciones creativas y personalizadas para alcanzar sus objetivos.

“Nuestro principal valor es poner al cliente en primera posición para, en base a las buenas prácticas y a la gama de soluciones que el Grupo Credit Agricole ofrece, poder obtener unos resultados acordes con sus expectativas”, manifiesta Miguel Macho, Director de Inversiones de Indosuez Wealth Management. Para ello, cuentan con un equipo comercial que cubre toda la geografía española así como una gama de soluciones a medida de las necesidades del cliente.

Servicios que ofrecen y tipología de clientes

La gran mayoría de los clientes de la compañía optan por las carteras asesoradas o con delegación de gestión construidas bajo el principio de arquitectura abierta donde incluyen los mejores fondos de cada clase. “Realizamos un exhaustivo proceso de selección y seguimiento que nos permite garantizar que los clientes no incurrir en riesgos innecesarios”, explica el director de inversiones de la compañía.

Hay varias soluciones que ofrece Indosuez. Una de ellas es el Private Equity, donde tienen experiencia desde hace más de 18 años con volúme-

nes invertidos que superan los 4.400 millones de dólares y rentabilidades anuales de doble dígito.

Otra de sus capacidades estrella es la selección de compañías para las carteras de sus clientes, *stock picking*, atendiendo a criterios diferenciales con una metodología desarrollada internamente, que ha generado rentabilidades muy satisfactorias en los últimos diez años.

Por último, tienen una creciente demanda de productos y soluciones que cumplen los criterios ESG, donde CA Indosuez tiene ya multitud de soluciones desarrolladas internamente. Además, el Grupo Credit Agricole es pionero en este tipo de soluciones.

“Tanto el asesoramiento financiero como la delegación de gestión son los dos servicios con mayor potencial. Dependiendo de la implicación del cliente en la toma de decisiones, los clientes eligen uno u otro para poder incorporar a sus carteras las soluciones a medida que les diseña CA Indosuez”, explica Miguel Macho.

En la compañía ven cómo con el paso de los años, el cliente está cada vez más involucrado en la evolución de su cartera y por ello requiere más información y más conocimiento de todo lo que pueda afectar a los mercados financieros y a su patrimonio. Además, este mayor grado de conocimiento y experiencia les permite empezar a incorporar otro tipo de activos, diferentes de los bonos, las acciones y los fondos de inversión tradicionales, con el



- **Número de gestores:** Cinco gestores locales en Crédit Agricole Indosuez Wealth Management España.
- **Número de fondos seleccionados:** 353 fondos aprobados para las carteras de clientes de CA Indosuez Wealth Management.
- **Patrimonio total gestionado:** 5.157 millones de euros a final de 2020.
- **Patrimonio mínimo para ser cliente:** 1 millón de euros.
- **Plazas en España:** Madrid, Sevilla, Valencia, Bilbao y San Sebastián.
- **Director de Inversiones:** Miguel Macho, responsable de mercados y estrategias de inversión

objetivo de diversificar las fuentes de rentabilidad, como pueden ser los productos estructurados, el private equity o los derivados.

No tienen un perfil tipo de cliente. Su base de clientes es muy amplia y variada, desde grupos familiares consolidados hasta profesionales con carrera exitosa. Pero todos ellos buscan una entidad internacional que ofrezca los productos y servicios diferenciales de CA Indosuez.

Por otro lado, está el cliente joven, que demanda un trato más inmediato y, en algunos casos, más especializado. En CA Indosuez se han adaptado a las nuevas tecnologías para poder ofrecerles un servicio de calidad a las nuevas generaciones a través de medios y canales más propicios para estas nuevas generaciones que los medios tradicionales. Además, están realizando formaciones y eventos para darles unos conocimientos que les permitan empezar a tener un criterio propio sobre la macroeconomía y los mercados financieros.

El mercado España para Indosuez

“España es un mercado estratégico para CA Indosuez en el que pretendemos seguir siendo una entidad de referencia en Banca Privada gracias a las buenas prácticas y a la garantía de la confianza y satisfacción de nuestros clientes”, comenta Miguel Macho.

Consideran que España es un buen mercado para el asesoramiento financiero, aunque matizan que el asesoramiento financiero ha cambiado radicalmente en los últimos diez años y ahora los clientes demandan más trato personalizado y más sofisticación de la oferta. Por ello, consideran muy importante tener equipos muy bien preparados para cumplir con las expectativas de los clientes.

Selección de fondos, sostenibilidad y tecnología en las inversiones

A la hora de seleccionar fondos, consideran que hay dos errores que se suelen cometer a menudo. Uno de ellos es confiar demasiado en los resultados pasados del fondo. Y un segundo»



» error que para ellos se suele cometer es lo que definen como “enamorarse de un gestor”. Es decir, “una vez seleccionado un gestor, cuando este empieza a tener resultados inferiores a las expectativas, a menudo se confía demasiado en las explicaciones y la capacidad de recuperación, sin cuestionar en profundidad las razones y a lo mejor vender su fondo para invertir en otro más apto para el entorno de mercado actual y futuro”, explica Miguel Macho.

En CA Indosuez analizan la cartera de cada cliente en su conjunto con el objetivo de seleccionar aquellos fondos que son más aptos para las características del cliente y que sean capaces de conseguir los objetivos de rentabilidad/riesgo establecidos. Hay un grupo de fondos que pueden ir bien para la mayoría de los clientes, pero hay otros muy específicos que van variando según las exigencias de cada cliente.

Además, cuentan con un área especializada en la selección y el análisis de las gestoras aptas para incluir en las carteras de sus clientes. La función de este área es analizar que la organización y la estructura societaria sean aptos para poder gestionar el capital de los clientes. A la hora de seleccionar un fondo de inversión, el análisis de la gestora es el primer paso fundamental que permite, o no, continuar con el proceso posterior de selección de fondos de inversión.

En cuanto a la sostenibilidad de las inversiones, creen que es un aspecto a tener en cuenta y que con el paso del tiempo tendrá un peso mayor. “No es algo pasajero o una moda del momento”, matiza Miguel Macho. En España, así como en otros países del sur de Europa, se está aún lejos de la

importancia alcanzada en los países nórdicos o en Francia, pero consideran que en los próximos años será también un aspecto muy importante para sus clientes. Por otro lado, la tecnología es una de las temáticas en las cuales están invirtiendo desde hace tiempo y en la que continuarán haciéndolo.

Perspectivas del sector

“Tendremos que tener cuidado con la volatilidad, que siempre estará presente y los inversores no deben olvidarse que se trata de una inversión y de una perspectiva para el largo plazo. Es importante ser selectivos, porque no todas las compañías prometedoras serán capaces de mantener las perspectivas”, explica el director de inversiones de la compañía.

La visión de los mercados de CA Indosuez para los próximos seis meses es constructiva. Se basan en un entorno de recuperación económica gracias a la penetración de la vacunación del Covid que permitirá a las economías recuperar los niveles de actividad de 2019 en la segunda mitad de 2022. Este entorno de recuperación económica, junto al apoyo de los bancos centrales, permite esperar un comportamiento positivo para la renta variable en los próximos meses. No obstante, tras las revalorizaciones alcanzadas en lo que va de año, no descartan periodos de volatilidad elevada de corto plazo, que permitirían entrar en niveles interesantes.

“Nuestro posicionamiento va encaminado a captar este buen comportamiento de la renta variable donde tenemos una exposición interesante en sectores de crecimiento como la tecnología así como aquellos sectores ligados a la recuperación del ciclo económico”, concluye Miguel Macho. ■

Flexibiliza tus comunicaciones

Trabaja y comunícate dentro y fuera de la oficina

VozTelecom es el **operador líder en comunicaciones en la nube para empresas** a nivel nacional con un **portafolio profesional de soluciones de comunicaciones y colaboración en la nube.**

Comunícate estés donde estés con la centralita virtual Centrex

- Gestiona todas las llamadas desde cualquier dispositivo, tu fijo, tu móvil o tu ordenador.
- Atiende y realiza las llamadas desde Microsoft Teams.
- 100% flexible: combina el trabajo remoto y el presencial en cualquier momento.
- Visualiza todas las llamadas realizadas, atendidas y pérdidas y quién las gestiona.
- Integra tu CRM con la centralita virtual y mejora el seguimiento comercial.

Un portafolio completo para potenciar las comunicaciones y la colaboración



Centralita virtual



Telefonía fija y móvil



Fibra 1 Gb



Integración Teams
Integración CRM



Informes de llamadas



Soluciones para el teletrabajo

900 900 019 - www.voztele.com

Y si quieres convertirte en Partner de VozTelecom, ¡llámanos al 91 159 01 80!

CARLOS RODRÍGUEZ | Director de Finanzas de Línea Directa Aseguradora

«Nuestra colaboración comercial con Bankinter se limita a una pequeña parte de la nueva producción de pólizas de hogar, pero no tenemos ninguna alianza exclusiva»

Cotiza en bolsa desde el pasado 29 de abril, tras desligarse de forma directa de Bankinter. Desde ese día, el mercado ha mostrado su confianza en Línea Directa Aseguradora, con alzas en el valor del 38%. Sus cifras corporativas del 1S 2021, las primeras como cotizada, demuestran también la buena marcha de la compañía, tanto desde el punto de vista de negocio como macro.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Primeros resultados los de este segundo trimestre de 2021 de Línea Directa Aseguradora consolidados fuera de Grupo Bankinter. ¿Cómo valoran las cifras?

Son unos resultados excelentes, con un beneficio neto muy similar al del primer semestre del pasado ejercicio, sobre todo si tenemos en cuenta que estamos todavía en un entorno muy complejo, tanto a nivel macroeconómico en general como del sector seguros en particular. Y especialmente difícil en la parte más importante de nuestro negocio, que son los seguros de Motor: nosotros hemos logrado incrementar en un 3% el número de asegurados en el ramo y mantener el nivel de primas, pero el crecimiento en el conjunto del mercado en España está siendo complicado por la situación de la pandemia y la menor venta de automóviles. Y en Hogar y Salud seguimos creciendo muy por encima del mercado. Por tanto, la valoración es que han sido unos resultados buenos en una situación aún complicada desde el punto de vista de negocio como macroeconómico.

El mercado apunta a que los beneficios en 2020 se habrían visto beneficiados de una menor frecuencia de siniestros debido a la COVID-19. ¿Esperan un incremento de las ganancias algo inferior a cierre de 2021?

Efectivamente, 2020 fue un ejercicio atípico por la caída de la siniestralidad provocada por las restricciones a la movilidad, y eso se suele notar en los resultados de las compañías de seguros por su carácter contra cíclico. Nosotros obtuvimos un beneficio en el conjunto de ese año un beneficio de 135 millones, un 26% más, que es un resultado excepcional. Para 2021, por tanto, prevemos una tasa de crecimiento y unos niveles de beneficios más normalizados.

¿Mantienen la estimación de rebasar los 1.000 millones de euros de ingresos a 2023?

Es un objetivo que está ahí, al que no renunciamos y que alcanzaremos a medio plazo, pero no nos ponemos una fecha concreta para ello. Lo lograremos manteniendo la estrategia que nos ha funcionado hasta ahora, que es la del crecimiento orgánico, póliza a póliza, y que se ha traducido en un crecimiento sostenido del nivel de primas. Vamos a seguir creciendo en Motor, donde tenemos una gran oportunidad no solo en el negocio tradicional sino también en el de la nueva movilidad, y, sobre todo, en seguros de Hogar y de Salud, donde venimos creciendo muy por encima del mercado y todavía tenemos un amplísimo margen para ganar cuota de mercado.



línea directa

DATOS FUNDAMENTALES DE LA COMPAÑÍA

Beneficio neto: 58,2 millones de euros en el primer semestre de 2021 (135 millones de euros en 2020)
BPA: 0,053 euros a cierre del primer semestre de 2021
Free float: 53,8% (a 19/08/2021)
Capitalización: 1.930,3 millones de euros (a 19/08/2021)
PER: 16,4 veces (a 19/08/2021)

El 83% de sus clientes se relacionan con la empresa de manera online. ¿Esperan repuntar ese porcentaje a corto plazo?

Al cierre de este ejercicio confiamos en alcanzar ya el 85%, que supone 7 puntos porcentuales más que en 2020 y un incremento de más de 30 puntos respecto a 2018. Lo importante de ese porcentaje es que refleja una rápida adopción por parte de nuestros asegurados de las soluciones digitales que ponemos a su disposición, lo que indica que las consideran útiles para gestionar sus pólizas y sus siniestros. Y esa es la filosofía con que abordamos nuestra transformación: ser más digitales para ser más útiles para los clientes.

Aunque su cartera está ahora más diversificada, siguen siendo principalmente una aseguradora de automóviles. ¿Cómo se reparten las primas entre el ámbito automovilístico, hogar y salud?

Autos supone el 82% de las primas emitidas, Hogar el 14% y Salud el 4%. El ramo de Motor sigue siendo nuestro principal negocio, pero la evolución que estamos teniendo tanto en Hogar como Salud, creciendo muy por encima del mercado, ganando cuota y creando mercado nuevo, es la demostración de que nuestra estrategia de diversificación funciona, se ha consolidado y cada vez irá teniendo un reflejo mayor en la cuenta de resultados. Hogar y Salud son dos ramos en los que todavía tenemos por delante un amplio margen de crecimiento.

Tienen una cuota de mercado del 3% en seguros de hogar en España, pero el crecimiento medio de las primas avanza con fuerza en esta área. ¿Reproducirán el éxito que han tenido en el seguro de automóviles?

No solo consideramos que lo reproduciremos, sino que creemos que ya hemos consolidado nuestra presencia en este ramo. Tenemos una cuota del 2,5% en un ramo muy difícil si tenemos en cuenta que el seguro de hogar es un producto muy vinculado a la producción hipotecaria de los bancos. Y nosotros, con nuestro modelo directo, sin intermediarios, nos hemos situado ya en el puesto número 12 del ranking y somos una de las tres aseguradoras que más crecemos. Otra de las pruebas de que consideramos que nuestra propuesta de Hogar ha tenido éxito es que posteriormente, en 2017, entramos en Salud, y nunca entramos en otro ramo sin antes consolidar el anterior. Y, en este sentido, nuestro foco es ahora consolidar Salud, y creemos que vamos en muy buena dirección.

¿Qué tipo de colaboración comercial existe con Bankinter a día de hoy?

Se limita a una muy pequeña parte de la nueva producción de nuestras pólizas de hogar, que se comercializan a la vez que sus hipotecas, pero no tenemos ninguna alianza exclusiva. ■

BEATRIZ BARROS DE LIS |

Head of Clients Group Core Américas para AXA IM

«América es una zona de expansión y crecimiento»

Beatriz Barros de Lis es una profesional de dilatada experiencia en la industria española de fondos de inversión. Nacida en España, aunque con un bagaje cultural importante y con amplio dominio de idiomas, se incorporó a AXA IM como Country Head para España y Portugal en 2010, y es consejera en AXA Funds Management SA en Luxemburgo. Comenzó su carrera en Flemings, tras finalizar sus estudios en Ciencias Económicas en 1994, y posteriormente estuvo como managing director en AllianceBerstein para España y Portugal. Tras una reestructuración de las áreas de ventas en AXA IM, hace un par de meses, para simplificar y optimizar la estructura, la gestora ha apostado por ella para dirigir el área de ventas y distribución en América para clientes onshore y offshore, debido al fuerte crecimiento que están experimentando en el negocio en aquel continente.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

Beatriz estima que en la primera parte de 2022 estará ya basada en Nueva York; mientras tanto, compatibiliza horarios y viajes a la región. Sus retos en esta nueva etapa, a la que se enfrenta sola ya que sus hijas permanecerán en España, pasan por conocer la diversidad de mercados que hay en el continente, diversidad de clientes y necesidades. Un reto que toma con ilusión y a la vez respeto.

El crecimiento del negocio en América, de norte a sur, es significativo y así lo comenta Barros de Lis. Con sistemas de capitalización de pensiones muy fuertes en Chile, Perú, Colombia y México, que son pilares de inversión significativos. “Es un cliente sobre el que tenemos mucha experiencia y donde hay un sinnúmero de estrategias que se pueden aplicar”, puntualiza la directiva. Hay países como Brasil, donde si hace unos años había muchas trabas para la inversión internacional, se ha producido un cambio significativo y mucha voluntad para ofrecer alternativas de inversión vía productos lo-

cales y donde las gestoras internacionales tienen una gran especialización en ciertos activos y es factible conseguir mandatos.

Axa IM ha fortalecido en los últimos años productos de alta rentabilidad, como renta variable y temáticos, y en HY - “donde tenemos una franquicia muy buena a lo largo de los años, contamos con una innovación muy interesante”. A lo anterior hay que agregar el avance que han tenido en inversión ESG, donde cuentan con unos *scorings* y *framework* propios imbatibles, que se pueden ofrecer en el mercado norteamericano donde se comienza a ver una significativa demanda de este tipo de estrategias de inversión.

AXA IM cuenta con 25 profesionales dedicados únicamente a temas relacionados con inversión responsable, con metodología de *scoring* propia y 407 millones de euros en carteras core que computan como artículo 8 y 9, lo que representa más del 70% de los activos core, aunque si se toman en cuenta los activos core y alternativos, representaría más del 90% de carteras que podrían clasificarse



como artículo 8 y 9. Tienen 49 fondos con *label* sostenible.

Sin lugar a duda, la labor de la directiva en América estará entre otras cosas muy enfocada a la promoción de productos ESG, donde se la ve muy volcada.

La distribución en el mercado español ha estado en manos de entidades financieras

A pesar de que ha habido un cambio, la distribución ha estado muy concentrada en manos de las entidades financieras. Sin embargo, por el lado de la gestión, cada vez se ha decantado hacia gestoras terceras por la sencilla razón de que en los últimos años la industria ha estado sometida a una gran presión tanto por el lado económico como por el escenario de tipos de interés, con una falta de

América es un cliente sobre el que tenemos mucha experiencia y donde hay un sinfín de estrategias que se pueden aplicar

rentabilidad desde hace muchos años. Con ello, se ha tenido que gestionar de una manera “más barata”, que aligerara la presión sobre los márgenes. Las gestoras han tendido a consolidarse o fusionarse, en busca de economías de escala, “aunque no es fácil encontrar ese encaje perfecto entre dos gestoras, pero lo estamos viendo de forma continuada en los últimos años y más que se verá”. Si a ello se añade el “triumfo” de la gestión pasiva de beta low-cost, ha metido mayor presión a las gestoras activas con una competencia muy fuerte, obligándolas a buscar alternativas a esa demanda “beta low-cost”.

Barros de Lis incide que para que una gestora sea rentable se requiere de escala y poder hacer frente a todos los requisitos regulatorios, nuevas tecnologías, que requieren inversiones importantísimas y a la vez seguir desarrollando productos innovadores. Es por ello que, en lugar de desarrollar productos internos, han buscado soluciones fuera. »

» Mucha liquidez en el mercado con valoraciones altas

Este año está siendo algo más complicado en términos de captaciones debido a que hay mucha liquidez, pero los spreads están ajustados y las valoraciones muy altas, con lo que el inversor está siendo bastante cauto.

Las estrategias de la casa han estado muy volcadas a fondos temáticos, en los cuales sí están registrando flujos que se apoyan en comportamientos muy razonables. Entre ellos, Clean Economy, Digital Economy y Robótica, que aun cuando han “corrido” mucho, el potencial sigue siendo de magnitudes importantes.

Entre los retos de la industria están...

Que a nivel global se enfoquen en **ofrecer soluciones y no productos**. Los productos son estandarizados y las soluciones se ajustan a las necesidades y situación personal de cada

cliente a “prueba de balas”, haciendo una cartera más diversificada, con un horizonte temporal adecuado.

Las estrategias de la casa han estado muy volcadas a fondos temáticos, en los cuales sí están registrando flujos que se apoyan en comportamientos muy razonables

La **incorporación de criterios ASG** en las decisiones de inversión. Creando algo que sea en beneficio de la sociedad en su

conjunto, y al ir a más dentro de algunos años será como un commodity, algo que estará en el ADN de las compañías y de los inversores.

Por el lado de la **innovación y la inversión en tecnología**, los retos seguirán siendo que faciliten la operativa diaria. Aun cuando hay mucho desarrollo hecho, la actualización será una necesidad imperiosa.

Además, la directiva insiste en el incentivo al ahorro tanto vía la educación financiera, así como la compensación fiscal de los planes de pensiones. ■



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



Vontobel

¿Tienes sed? Bébetelo mar.

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

Adaptarse y prosperar



Conocer más:
vontobel.com/tiam

Asset Management

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