

# asset managers

La revista para profesionales de  
ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

Sept. 23  
N. 52

- Análisis de un profesional CFA
- Más allá del Ibex, Prosegur
- Entrevista a Laure Peyranne, Invesco

¿Qué rol juegan  
las commodities ante  
un entorno recesivo?

**Invertir en empresas  
estadounidenses  
de alta calidad con  
valoraciones atractivas.**



## **Fidelity Funds America Fund**

**Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.**



Toda la información  
del fondo en este QR



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg, así como en [www.fondosfidelity.es](http://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1053

# El cóctel de fin de año tiene sabor a bancos centrales

**T**ras Jackson Hole los inversores han asumido que tanto los tipos de interés de la FED como los del BCE aumentarán solo una vez antes de que termine el año y que se mantendrán en niveles elevados durante más tiempo del previsto, al menos hasta que la inflación dé signos de que se dirige a niveles del 2%. Una inflación que por el momento no se normaliza y viendo las noticias que estamos teniendo no parece que vaya a hacerlo. Al cierre de esta edición hemos conocido que tanto Rusia como Arabia Saudí mantienen sus recortes de producción en 300.000 y 1 millón de barriles al día, respectivamente, hasta finales de año. Una noticia que volvió a provocar una reacción alcista en el precio del crudo y que apunta a que se podría instalar de nuevo por encima de los 90 dólares. Una variable inflacionista que añade más presión, si cabe, a los banqueros centrales.

Los mercados mientras tanto, entre datos como los PMI que advierten de que la desaceleración de las economías (especialmente las europeas) está más cerca, esperan las reuniones del BCE, BoE y FED para tratar de adivinar cuál será su próximo movimiento. Y a ello se une China, que está en una especie de declouping con Estados Unidos, recortando tipos y lanzando estímulos fiscales. El país tiene que resolver su crisis inmobiliaria, algo que ya tiene el apoyo del partido comunista pero no sabemos si será suficiente. Lo que sí tenemos claro es que tenemos un cóctel de noticias y eventos que prometen un final de año entretenido en los mercados. ■



**Silvia Morcillo /**  
Directora de Asset Managers

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**CEO:** José Ignacio Serres  
**Director General:** Manuel López Torrents  
**Directora:** Silvia Morcillo  
**Coordinación:** Isabel Delgado  
**Dirección de Arte:** Javier López

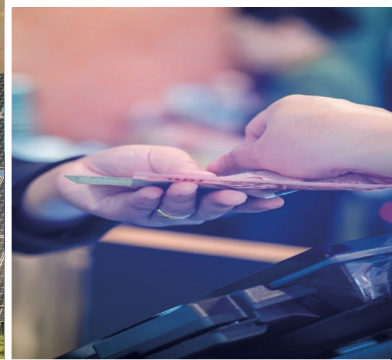
**Redacción:** Isabel Delgado, Esther Chapa y Raquel Jiménez  
**Análisis de Fondos:** Consuelo Blanco  
**Agencias:** Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF  
**Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:** Juan Ramón Peña  
[jpena@estrategiasdeinversion.com](mailto:jpena@estrategiasdeinversion.com) / 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](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)  
**Imprime:** Entyc



# CONTENIDOS

¿Qué rol juegan las commodities ante un entorno recesivo? <i>Reportaje por Consuelo Blanco</i>	6	Fondo a examen <i>Schroder International Selection Fund EURO High Yield A Accumulation EUR</i>	32
Macroeconomía <i>Por Ramón Bermejo</i>	14	Entrevista Gestor <i>Allianz GI</i>	34
Análisis de un profesional CFA <i>Tormenta de verano</i>	20	Más allá del Ibex <i>Prosegur</i>	38
ASEAFI <i>Inversión oportunistica en megatendencias</i>	28	Entrevista Final a... <i>Laure Peyranne</i>	44
Ranking de Fondos <i>Por Consuelo Blanco</i>	30		

Comunicación de promoción comercial. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar cualquier decisión de inversión.

## Threadneedle (Lux) Global Focus

# Énfasis en la ventaja competitiva de un crecimiento constante

Una cartera de renta variable mundial que invierte en compañías de calidad con ventajas competitivas duraderas y capacidad para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

- El fondo invierte en compañías de elevada calidad de todo el planeta que pone el foco en la selección de valores
- La libertad para invertir sin restricciones nos permite acceder a los mercados desarrollados y emergentes
- El análisis de alta calidad impulsa una cartera de grandes convicciones que se compone de nuestras mejores ideas

### Riesgos a tener en cuenta

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. Se recomienda a los inversores leer la descripción completa de los riesgos que figura en el Folleto.

### Riesgos de inversión

El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en renta variable, la concentración de la cartera y las divisas.

### Perfil tipo de inversor

Este fondo es adecuado para inversores que pueden tolerar altos niveles de riesgo y volatilidad y disponen de un horizonte de inversión a largo plazo.

[columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)



**Información importante:** Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") domiciliada en Luxemburgo, gestionada por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Este material no debe considerarse como una oferta, solicitud, consejo o recomendación de inversión. Esta comunicación es válida en la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. La información de fuentes externas se considera confiable, pero no hay garantía en cuanto a su exactitud o integridad. El Folleto informativo actual de la SICAV, el Documento de Datos Fundamentales y el resumen de los derechos del inversor están disponibles en inglés y / o en castellano (cuando corresponda) en la Sociedad Gestora Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxemburgo). SA, su asesor financiero y / o en nuestro sitio web [www.columbiathreadneedle.es](http://www.columbiathreadneedle.es). Threadneedle Management Luxembourg S.A. puede decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización de la SICAV. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrado en el Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), No. de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle. WF293346 (02.23)\_ES | 5406304



## ¿Qué rol juegan las commodities ante un entorno recesivo?

Durante la primera mitad del año, tanto las materias primas, como algunos otros sectores, no han sido los agraciados ni de los flujos de los inversores ni de las rentabilidades. Excepciones existen, pero no son muchas, como el azúcar en Londres, con un alza del 26,4% en lo que va del año, el oro con una rentabilidad cercana al 6%, el algodón +2,3% o el petróleo WTI con un alza del 0,35%. Sin embargo, recientemente el crudo Brent y WTI se han visto favorecidos por distintas razones, entre ellas una posible huelga en algunas refinerías, o bien el gas natural o aceite de calefacción, que ya veremos el comportamiento de cara a la segunda mitad del año, ante un escenario más incierto respecto al crecimiento económico

---

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**C**on un escenario central que apuntaban los integrantes de la mesa de una recesión suave y no de un aterrizaje forzoso, con un consumidor fuerte debido al mercado laboral, aunque cauto ante un futuro menos visible, los integrantes fueron ahondando en sus visiones. El comportamiento de las bolsas es engañoso en el sentido de que está liderado por unos cuantos valores tecnológicos, pero hay sectores

atractivos y que por tanto es un buen momento para la gestión activa.

**Ricardo Comín, Executive Director & Deputy Country Head Iberia en Vontobel AM**, comenta que considerando que EE.UU. o Alemania ya están en recesión técnica, la misma se podría agravar a la vuelta del verano, aunque no de manera preocupante. *“Para nosotros el escenario es de un aterrizaje no brusco”*.

Para **Macarena Velasco, ETF Business Development para Iberia, LatAm y US Offshore en Invesco**, con los datos de contracción que ya se están viendo y con beneficios un poco a la baja, aunque ventas aún potentes, con una recesión suave, *“seguramente en los próximos 12 meses vamos a ver una pequeña recuperación”*.

**Francisco Julve, director del Departamento de Selección de Fondos de A&G Banca Privada**, incide que ante una posibilidad de que finalmente se diera un aterrizaje mayor al esperado y *“dado que el año prácticamente está hecho, el posicionamiento en nuestras carteras es ligeramente cauto”*.

**Santiago Churruca, socio de iCapital**, *“el equilibrio de riesgos no puede ser más claro, es decir, si no hay recesión ya lo están descontando los precios, y si sí la hay, creo que no está remotamente en el mercado”*. Y añade que si no ha habido recesión con tipos pasando del 0% al 5% es porque los bancos centrales no han logrado frenar la demanda.

En este sentido, **Victoria Torre, responsable de Oferta Digital en SelfBank**, incide sobre la inversión de las curvas y la razón para mantener sus carteras de manera cautelosa. *“Las fuerzas laborales están siendo muy fuertes en algunas regiones y hacen que los beneficios empresariales y las ventas se mantengan firmes, aunque en algún momento el mercado tiene que reconocer que hay una corrección y recorte de beneficios en el cuarto trimestre”*.

A pesar de que el consumo sigue fuerte, las familias están considerando parte de su gasto o postergándolo. Las hipotecas han impactado fuertemente en el bolsillo del consumidor y la compra se ha encarecido. Buena parte de los préstamos a tipos fijos vencen a final del año y comienzo del 2024, encareciendo sus costes y, por tanto, ajuste de beneficios, apunta Ricardo Comín. Por tanto, todos los commodities relacionados con el PMI manufacturero deberían ir para abajo en precio, como metales, gasóleo (ligado a fletes). Mientras que, en la parte de servicios, hay una serie de commodities como

carne, gasolina ligada a aviones por viajes que podrían seguir subiendo, o bien aquellos ligados con la sequía, que podrían ir para arriba.

Las materias primas tienen una correlación positiva con la inflación porque, a menudo, son la causa de la inflación (años 70 y 80). Sin embargo, cuando hay una inflación de demanda (como la actual), la capacidad de las materias primas de cubrir el riesgo de inflación es bastante limitada. Hay que distinguir entre aquellas cuyo precio cae cuando cae la demanda –materias primas cíclicas– y otras, sobre todo las energéticas en las que la oferta está controlada y manipulada. En cuanto a las soft commodities responden más a factores estructurales. *“Tampoco creo que sean una eficaz cobertura de inflación”*, apunta **Santiago Churruca**.

**Victoria Torre** hace referencia a un estudio que apunta a determinados tipos de activos cíclicos y su comportamiento dependiendo de la fase del ciclo económico. *“Cuando empieza a haber una recesión, las materias primas aguantan muchísimo mejor que la renta variable que a lo mejor empezaba a caer de forma significativa. En cambio, cuando empezaba a haber una recuperación, para la renta variable lo peor era cuando ya estaba en un pico alto de expansión sin encontrar motivación para seguir subiendo, y en cambio aquí era cuando las materias primas tenían un comportamiento algo peor”*. Sin embargo, el estudio habla de que al invertir en renta variable de commodities puedes llegar a descorrelacionar tu cartera a pesar de ser todos cíclicos ya que funcionan de manera diferente. Las materias primas defensivas se comportarían mejor en un escenario recesivo.

Ahondando más en la asignación a materias primas en las carteras y su comportamiento en recesiones, **Macarena Velasco** comenta que en periodos previos a una recesión generalmente se comportan muy bien en general las materias primas, y también en los primeros 6 meses de la recesión, y es a partir de los 12 meses que ha entrado la recesión cuando empiezan a sufrir. Pero ante »



De izquierda a derecha: **Pablo Mansilla** (Santander PB), **Macarena Velasco** (Invesco), **Victoria Torre** (SelfBank by Singular Bank), **Francisco Julve** (A&G Banca Privada), **Ricardo Comín** (Vontobel), **Santiago Churruca** (iCapital).

» este debate de recesión sí o no, es verdad que las commodities llevan unos meses que no lo están haciendo bien. Al final los ciclos de las materias primas no se miden en dos, tres años sino en décadas, siendo el ciclo histórico más corto que hemos vivido de 9 o 10 años. *“Nuestros expertos en commodities ven ahora una oportunidad para entrar porque estamos al comienzo de un superciclo, y es con estas caídas recientes donde quizá podemos incorporarlas a pesar de pensar que podemos estar entrando en una recesión que quizá en unos meses esto puede caer. Pero como el ciclo es mucho más largo nos podríamos apalancar en ello y conseguir beneficios”.*

Para **Santiago Churruca**, por el lado estructural sí que deben formar parte de la cartera, pero incide en que, entre ellas, son radicalmente diferentes. No está muy positivo en las cíclicas a corto plazo. Sí está positivo a medio y largo plazo con las materias primas en general.

En cuanto al oro, **Francisco Julve** comenta que estructuralmente han estado positivos e invertidos en oro, no es que se hayan equivocado, pero no ha funcionado. Con tipos de interés en negativo hace un par de años y el oro como activo refugio versus a lo me-

jor el dólar o el Treasury sin yield, el oro no funcionó. De hecho, muchos fondos mixtos lo incluían en las carteras como elemento diversificador o como otro tipo de rol en cartera. La plata iba +6% hace un trimestre y ahora -4% vs +5% del oro, y muchas veces juegas plata como diversificador respecto al oro con un poco más de beta, pero ahora la correlación es de -1%. Por otro lado, el paladio lleva un -30% en el año y *“no he encontrado ningún motivo justificado para que caiga de esta manera, a pesar de su componente industrial y fuerte catalizador de vehículos eléctricos”.* Por otro lado, apunta que en algún informe se comentaba que cuando llega la recesión el precio del pollo sube y puede ser por un efecto sustitutivo de la ternera o carnes más caras. Hay que diferenciar entre aquellas materias primas con una demanda más estructural, como granos, y aquellos metales industriales, apunta el experto. Añade que no es lo mismo invertir la materia prima física o invertir en renta variable de mineras o relacionados con el sector de materias primas, *“así que creemos que no es lo mismo y que hay que tener cuidado o sea cuando jugar la parte de renta variable que a veces está mucho más correlacionada a la renta variable que la materia prima y a veces con beta muy alta”.*







# Umbrella

SOLAR INVESTMENT

Umbrella Solar Investment invierte globalmente en toda la cadena de valor de la energía fotovoltaica a través de sus filiales IM2 energía solar, IM2 e-mobility y Turbo Energy.

Fomentamos el cambio hacia una economía descarbonizada mediante la canalización estratégica de nuestras inversiones hacia activos que respaldan la transición energética y promueven la sostenibilidad.



**TURBO ENERGY**  
SOLAR INNOVATION



[www.umbrellasolarinvestment.com](http://www.umbrellasolarinvestment.com)

» **Macarena Velasco** añade al tema del oro la desdolarización de los bancos centrales y la acumulación de mayores reservas de oro, a lo que se suma lo sucedido con Rusia y la limitación de acceso a sus activos y por tanto están fomentando la acumulación de oro y la reducción de posiciones en Treasury.

**Ricardo Comín** comenta, de manera chusca pero que es real, la venta de colchones como indicador de la recesión, y curiosamente hemos visto en algunos grandes almacenes ahora en verano oferta para atraer la venta de colchones. Pero también añade que según comentan sus gestores y analistas, los chinos se están preparando muy bien porque prevén que haya problemas en los commodities y por tanto están preparando la cadena de valor comprando terrenos en África para plantar; comprando minas en varios países como Argentina; infraestructuras, energías verdes y cualquier cosa que les haga independientes de los ciclos. Y miran con preocupación a Europa porque podrían estar generando un tipo OPEP de los 70's, es decir, que para fabricar coches eléctricos los tenedores de materia prima tendrán que pactar con ellos.

En ello coincide **Santiago Churruca**, y añade que entre los factores que hacen que haya un super ciclo positivo en las materias primas es el hecho de que conforme el mundo avanza habrá países que demanden más materias primas, de ahí su postura positiva de manera estructural.

Además de la descarbonización y crear más carteras ESG, para **Macarena Velasco**, las materias primas se quedan fuera de la ecuación de inversión. El inversor tiene que ser consciente que cuando descarboniza hay una parte importante que se está perdiendo y que juega un papel importante hacia la transición energética y por tanto hay que seguir teniéndolas en cuenta. Añade que, en los últimos episodios de inflación, lo que mejor ha funcionado es una cesta diversificada de commodities de todos los activos existentes que estarían hoy disponibles para una cartera. Si lo que se bus-

ca es protegerse de la inflación el oro es uno de los mejores activos; por otro lado, si se busca protegerse de la recesión entonces son las materias primas agrícolas con una demanda más inelástica, aunque en flujos no lo estamos viendo aún. Energía y metales industriales debería ser lo menos demandado en entorno recesivo.

A ello, **Ricardo Comín** recomienda ir a lo no cíclico y huir de lo cíclico. El oro sí que puede servir como activo refugio, sobre todo si el bono americano no paga, aunque ahora sí que lo hace. En cuanto empiecen a remontar los índices manufactureros es un momento que empezar a comprar como cíclicos.

En SelfBank siguen teniendo oro y siguen pensando que tiene que estar las carteras con monumento defensivo y luego precisamente para evitar esa alta volatilidad que tienen las commodities es tener una cesta diversificada, ya que las materias primas te pueden variar en un año en un 30%.

**Macarena Velasco** incide en separar la inversión de compañías mineras o materias primas en directo. Al hablar de composición de cartera, lo mejor es hacerlo en directo, aunque es mucho más fácil hacerlo vía acciones mineras.

Pero también hay que considerar la divisa en que cotizan las materias primas, hace hincapié **Francisco Julve**. Si inviertes en materias primas asumes una exposición al dólar y aunque tiren las materias primas, al traducir eso a euros puede que no sea el resultado esperado. En su caso, al incluir esa posición en cartera lo hacen con exposición abierta teniendo en cuenta el efecto dólar que puedes tener. Y recalca la compra de la materia prima y no de acciones. Además, por regulación, muchas veces en materias primas físicas no es posible y se hace vía futuros, que normalmente asumen mucho más riesgo. *"El oro lo tenemos estructuralmente en todos los perfiles de los clientes, y lo diferenciamos del resto de materias primas, vía fondos más diversificados y en perfiles más arriesgados"*. ■



# EiDF

ENERGÍA, INNOVACIÓN Y DESARROLLO FOTOVOLTAICO, SA

## PRODUCE Y CONSUME TU PROPIA ENERGÍA

**EL AUTOCONSUMO FOTOVOLTAICO ES LA SOLUCIÓN MÁS EFICAZ PARA REDUCIR LOS COSTES ELÉCTRICOS DE TU EMPRESA**

Visita nuestra web: [www.eidsolar.es](http://www.eidsolar.es)  
900 535 037 | [info@eidsolar.es](mailto:info@eidsolar.es)



# Conclusiones

**M**acarena Velasco, **ETFs Sales Iberia/LatAm/US Offshore de Invesco:** "Nosotros lo que pensamos es que las materias primas son un importante activo en cualquier cartera. Pensamos que a largo plazo hacen su función, pensamos que descorrelacionan, aportan valor como cobertura de inflación. Entonces, aunque sean muy diversas y respondan de manera distinta a los ciclos económicos, pensamos que una inversión diversificada en una cesta de materias primas siempre es un acierto en las carteras".

**R**icardo Comín, **Executive Director & Deputy Country Head Iberia en Vontobel AM:** "En Vontobel pensamos que el activo de la materia prima o commodities tiene una alta volatilidad, que la mejor manera de compartirlo es con una cesta diversificada dentro de lo que son los commodities. Y la aproximación de como la vemos no es tanto a seis meses si no en un superciclo de commodities que creemos que para la próxima década se puede parecer más en los años 20 a lo que vimos en el año 2000".

**F**rancisco Julve, **director del Departamento de Selección de Fondos de A&G Banca Privada:**

"Nosotros para la segunda parte del año seguimos bastante positivos en materias primas, separando por un lado oro, que jugamos como el momento defensivo de las carteras, y las que tenemos casi en cualquier perfil de cliente; y por otro lado con una pequeña posición en un fondo de una cesta diversificada de materias primas sabiendo que dentro hay cosas muy diferentes con mucha descorrelación y que con la volatilidad que tienen, puedan proteger y ayudar a la rentabilidad de las carteras".

**S**antiago Churrua, **socio de iCapital:** "Nosotros estamos en oro, neutrales. Hemos estado mucho más largos. Y en cuanto a otras materias primas, en general, positivos por un tema no cíclico, sino estructural. Preferimos las agrícolas y ganaderas y quizá, por un tema de falta de inversión ciertas energías tradicionales. Así que, en conjunto, ligeramente positivos y con esos matices".

**P**ablo Mansilla, **director de Fondos de Santander Private Banking:** "Las materias primas son complejas, hay que invertir a través de derivados, son muy volátiles, son claros handicaps, pero pensamos que se ven superados por la oportunidad

que tenemos ahora mismo desde un punto de vista táctico, pues, con los descensos de los últimos meses, pensamos, ya hay mucho descontado de la caída de ciclo. Y, sobre todo, a largo plazo, pensamos que hay un superciclo muy largo pro-materias primas, por la inversión asociada a la descarbonización que va a generar mucha demanda, especialmente de metales industriales, y también por la parte de oferta, por ser una oferta muy concentrada, que puede generar muchos cuellos de botella en determinados minerales".

**V**ictoria Torre, **responsable de Oferta Digital de SelfBank de Singular Bank:** "Consideramos que seguimos en un contexto que es bastante complicado, y en este contexto seguimos infra ponderando la renta variable. Tenemos más peso en renta fija, pero también desde un punto de vista de cautela, y complementamos sin duda nuestras carteras con una posición estructural en materias primas, sobre todo oro lo tenemos de forma estructural, pero consideramos que es el momento de tener además una cesta diversificada de materias primas para estar expuesto a los distintos retos que pensamos que se van a dar los siguientes meses".



Primera compañía de tratamiento oncológico en España

Líderes en telemedicina en lengua española en el mundo

Comprometidos con la prevención y con el cuidado personalizado de las personas



Combinamos excelencia médica  
y tecnología para mejorar la  
salud de las personas y la  
eficiencia del sistema sanitario.

# Múltiples indicios recesivos en el mercado laboral de EEUU apoyan un escenario en el que la Fed no subirá más los tipos de interés

Los dos últimos informes relativos a la salud del mercado laboral norteamericano publicados el 29 de agosto y hoy 1 de septiembre 2023 evidencian la presencia de indicios recesivos en dicho mercado como consecuencia de la subida de los tipos de interés por parte de la Fed, lo que hace factible que ante el riesgo de agravamiento de la salud del mercado de trabajo que pueda conducir a una Recesión en EEUU -de acuerdo con los criterios de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER)- la Fed decida no subir más los tipos de interés ni en la reunión del 19 y 20 de septiembre 2023 ni el resto del año. Es necesario volver a recordar que desde 1954 todas las Recesiones (NBER) han sido generadas por la Fed salvo la generada en marzo 2020 por el Covid-19.

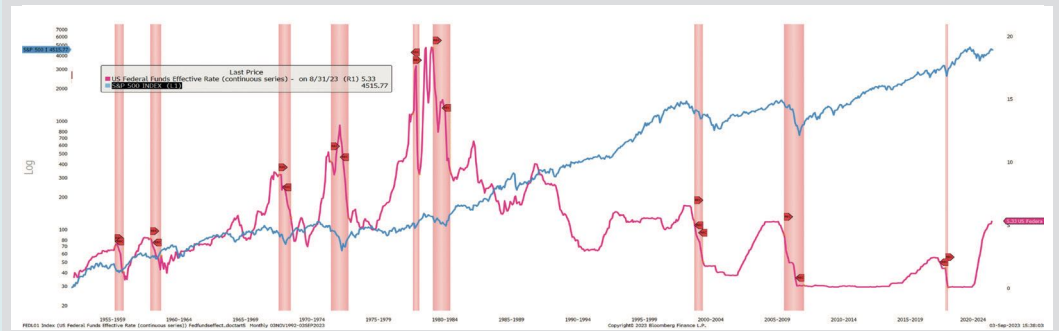
Comenzamos con el informe mensual de JOLTS (Jobs Openings and Labor Turnover Survey: Ofertas de Empleo y Encuesta de Rotación del Mercado Laboral): este informe evidencia que el exceso de demanda laboral continuó disipándose hasta julio, y mucho

más rápido de lo previsto. A pesar del hecho de que las ofertas de trabajo disminuyeron mucho más de lo esperado, el informe JOLTS de julio es una buena noticia para una Reserva Federal que intenta provocar una disminución de la demanda laboral para frenar las presiones inflacionistas salariales.

Los datos del mercado laboral hasta julio muestran, según Bloomberg, justo lo que la Fed quiere ver: un crecimiento laboral más lento y una tasa de desempleo aún baja a medida que se disipa el exceso de demanda laboral. Esperamos que la Fed adopte un enfoque más cauteloso y “cuidadoso” (siguiendo las palabras de Powell pronunciadas en Jackson Hole el pasado 25 de agosto 2023) sobre las tasas de política monetaria, iniciando una pausa prolongada en el rango objetivo actual de 5,25% a 5,50% en la reunión del FOMC del 19 al 20 de septiembre.

El número de vacantes u ofertas de empleo (jobs openings or jobs vacancies) se redujo en julio a 8,83 millones (frente a los 9,17 millones revisados a la baja), con lo que la proporción

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS FASES DE EXPANSIÓN Y RECESIÓN (NBER) Y TIPO DE INTERÉS DE LA FED (FED FUNDS TARGET RATE – UPPER BOUND) E ÍNDICE S&P 500 DESDE 1954



de vacantes/desempleados se redujo a 1,5 (frente a 1,6 previo). El consenso fue de 9,5 millones de vacantes. De la disminución de 338k en el total de vacantes, 155k provinieron de vacantes de trabajo del gobierno, en su mayoría (-128k) vacantes estatales y locales. Las vacantes de empleos en educación estatal y local disminuyeron 62k.

Las vacantes de empleo en el sector privado disminuyeron en 182k, lideradas por los servicios profesionales y empresariales (-198k), los servicios de educación y salud (-110k) y otros servicios (-64k). La desaceleración en la demanda de educadores, muchos de los cuales son empleados del gobierno estatal y local, fue evidente en el informe de empleos de junio, que mostró caídas inusualmente grandes en el empleo en la educación pública. Para compensar las caídas en esos sectores, hubo mayores ofertas de trabajo en la industria de la información (+101k), transporte y almacenamiento (+75k), ocio y hospitalidad (+62k) y actividades financieras (+40k).

La tasa de renuncias (quits) cayó a 2,3% en julio desde 2,4% en junio, muy por debajo del máximo de 3,0% de abril de 2022. La disminución de las renuncias indica que los trabajadores tienen menos confianza en su capacidad para encontrar un nuevo empleo con mejor salario reduciendo la rotación en el mercado laboral y reduciendo las presiones salariales.

Por otro lado, en lo referente al informe mensual de empleo del 1 septiembre publicada por la Oficina de Estadísticas del Mercado Laboral (BLS): la participación en la fuerza laboral aumentó, sobre todo para los trabajadores de mayor edad y las mujeres en edad de trabajar, y las lecturas anteriores se revisaron a la baja una vez más, son debilidades que sugieren que la Fed debería pausar su ciclo de alza de tasas.

## Conclusión

La Fed tendrá que mantener la política monetaria lo suficientemente ajustada como para reducir la demanda laboral y afectar el crecimiento salarial, pero no tan ajustada como para causar despidos masivos. Hasta ahora ha sido relativamente fácil para la Fed, ya que casi todo el debilitamiento del mercado laboral se debe a la disminución de las vacantes. Para evitar un paso en falso de la política, esperamos que la Fed mantenga el rango objetivo actual de los fondos federales, permitiendo que el mercado laboral se relaje aún más a medida que el crecimiento se desacelera hasta fin de año.

A pesar de que la tasa de desempleo sigue siendo baja, su aumento mensual es un recordatorio de que los ries-»



**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*

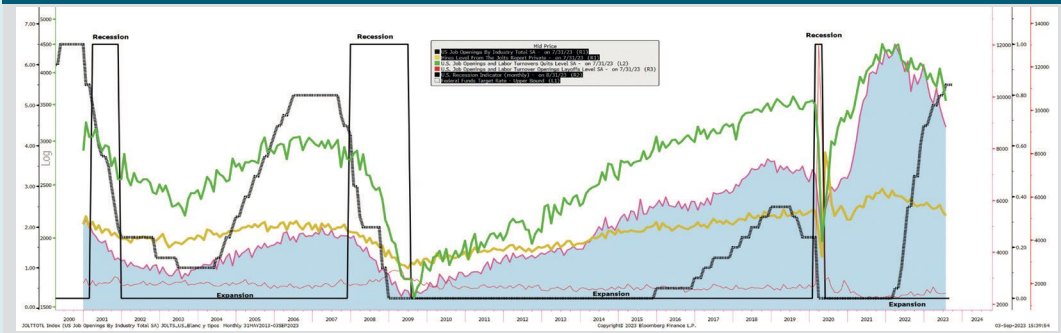
» gos para que la Fed logre su mandato dual se están volviendo más equilibrados. El debilitamiento del mercado laboral, aunque lento, es otra razón por la que creemos que la Fed optará por mantener sin cambios los tipos en la reunión del FOMC del 19 al 20 de septiembre y también para el resto del año.

Hay razones para creer que las nóminas no agrícolas están exagerando la verdadera temperatura del mercado laboral sabiendo que en la elaboración de los payrolls se cuenta dos veces a las personas que tienen múltiples empleos. Los empleadores generalmente reducen las horas de los trabajadores en la fase inicial de una recesión económica, lo que lleva a más trabajadores a buscar múltiples empleos para llegar a fin de mes. Por tanto, observaremos de cerca la cantidad de personas que trabajan a tiempo parcial por razones económicas en busca de pistas sobre las fuerzas recesivas.

De hecho, los empleadores han reducido las horas de trabajo últimamente. En julio se registró una disminución en el promedio de horas semanales para los empleados de 34,4 a 34,3 horas. Esto sigue un 1,3% disminución de las horas trabajadas en el 2T para el sector empresarial no agrícola. Esperamos que las horas trabajadas sigan disminuyendo a medida que el mercado laboral se enfría.

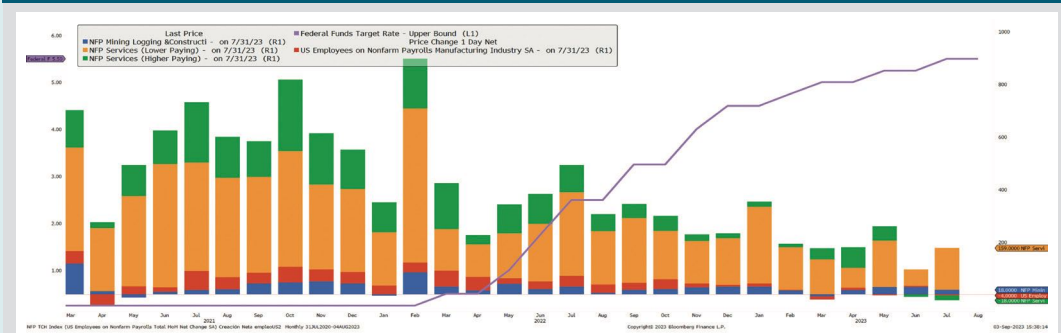
Por tanto, es poco probable que la creación neta de empleo de agosto cree un caso para otro aumento de tasas de la Fed. Hay señales de una dinámica recesiva temprana típica: empleadores que recortan horas de trabajo, trabajadores que buscan múltiples empleos para llegar a fin de mes, empresas en bancarota que despiden trabajadores, ablandamiento de los salarios. Una vez que estas dinámicas comienzan a afirmarse, son difíciles de detener. Por estas razones, dudamos que la Fed vuelva a subir este año. ■

**GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS VARIABLES DEL INFORME DE JOLTS (OFERTAS DE EMPLEO Y ENCUESTA DE ROTACIÓN DEL MERCADO LABORAL) EN EEUU, FASES DE EXPANSIÓN Y RECESIÓN (NBER) Y TIPO DE INTERÉS DE LA FED (FED FUNDS TARGET RATE - UPPER BOUND)**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

**GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA CREACIÓN NETA DE EMPLEO NO AGRÍCOLA DENTRO DE LA EMPRESA PRIVADA**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.



# Cuantificando la sostenibilidad.

Para algunos no son más que palabras.  
Para nosotros, son datos.



En Robeco somos líderes en inversión sostenible gracias a nuestro enfoque científico. Tomamos decisiones en base a un análisis riguroso, datos precisos e interpretaciones expertas. Nos ceñimos a los números como parte integral de todo lo que hacemos con el objetivo de generar valor a nuestros clientes y al mismo tiempo, cuidar el planeta para las generaciones presentes y futuras. Y funciona.

Descubre cómo cuantificamos la sostenibilidad en [robeco.es](https://www.robeco.es)

**EL NÚMERO 1 EN INVERSIÓN SOSTENIBLE\***

Con los expertos en inversión sostenible  
**ROBECOSAM**

#### Información importante

Esta publicación comercial está destinada exclusivamente a inversores profesionales y tiene como objetivo proporcionar información sobre las posibilidades específicas ofrecidas por los fondos de inversión de Robeco, sin que, en ningún caso, deba considerarse una invitación a comprar o vender título o producto de inversión alguno. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en [www.robeco.es](https://www.robeco.es). El valor de su inversión puede fluctuar, no pudiendo considerarse los comportamientos pasados como indicativos de futuros resultados. Cualquier información contenida en la presente publicación que no sea información facilitada directamente por Robeco está expresamente identificada como tal y, aunque proviene de fuentes de información consideradas fiables, no se ofrece garantía, implícita o explícita, en cuanto a su certeza. Robeco Institutional Asset Management BV ("Robeco") es titular de una licencia de gestión de OICVM y FIA, concedida por la entidad reguladora de los mercados financieros (AFM) de Países Bajos. La sucursal de Robeco en España, con CIF W0032687F, está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927 y en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de sucursales de empresas de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo, con el número 24. Tiene domicilio en Madrid en la Calle Serrano 47.

\*Broadridge Market Analysis, 2022. Broadridge Distribution Achievement Award – ESG/SRI - 2018, 2019, 2020, 2021, 2022



**ROBECO**  
The Investment Engineers



## Los desafíos de la COP28

**E**l objetivo de cero emisiones netas es cada vez más importante en todos los ámbitos, también el de las inversiones. Esto es algo que quedó palpable en la COP15 de 2009, que supuso un punto de inflexión a la hora de impulsar el compromiso: 188 gobiernos firmaron el Marco Global sobre Biodiversidad (GBF, por sus siglas en inglés), cuya misión principal es detener e invertir la pérdida de biodiversidad para 2030.

Aunque pueda ser complicado, esperamos que los esfuerzos por alcanzar el objetivo de cero neto vayan cada vez más unidos. La COP28 del clima de este año en Dubai tendrá un día dedicado a la naturaleza, el uso de la tierra y los océanos, y otro dedicado a los sistemas alimentarios. Varias iniciativas, como la “Fundación Finanzas para la Biodiversidad”, de la que Fidelity es miembro, han surgido para ayudar al sector financiero a comprender y abordar mejor las implicaciones de la pérdida de naturaleza.

Abordar esta pérdida es diferente del clima debido a sus características específicas de ubicación y a la falta de una métrica única, como las emisiones de GEI. Sin embargo, normativas como la Directiva de la UE sobre la elaboración de informes de sostenibilidad de las empresas (CSRD, por sus siglas en inglés) están incorporando este ámbito con relativa rapidez.

### Se necesita trabajar en políticas

La normalización de los informes empresariales debería facilitar a los inversores la evaluación de los riesgos naturales, pero los datos por sí solos no son la panacea y es necesario desarrollar políticas: se espera que “las partes del Convenio elaboren Estrategias y Planes de Acción Nacionales sobre Biodiversidad”. La COP28 brindará a los países la oportunidad de debatir los progresos realizados desde la COP15 y lo que queda por hacer. Medidas como la Ley de Restauración de la Naturaleza de la UE están en fase de desarrollo, pero han encontrado oposición. A nivel

global, se necesitan mecanismos de reparto de costes y beneficios, de forma que los países que se han desarrollado en parte gracias al agotamiento de su propio capital natural ayuden a apoyar proyectos, principalmente en el Sur global, para proteger la biodiversidad.

Esto puede incluir la ampliación de carbono que financien soluciones basadas en la naturaleza, la ampliación de un mercado de créditos de biodiversidad y la expansión de los canjes de deuda por naturaleza. Para ser eficaces y evitar consecuencias imprevistas, las soluciones deberán aplicarse en el marco de una buena gobernanza con normas claras.

### **Cerrar la brecha de financiación de la naturaleza**

Las estimaciones del sector sugieren que se necesitan unos 8,8 billones de dólares en inversiones acumuladas en la naturaleza de aquí a 2050 para garantizar la gestión del riesgo de la biodiversidad. En la actualidad, esa cifra global de inversión anual es de sólo 146.000 millones de dólares. Dado que el cambio climático provoca la pérdida de naturaleza y viceversa, y que es necesario invertir 100 billones de dólares en soluciones climáticas, es posible que las inversiones en naturaleza deban ser aún mayores.

También se necesitará financiación para que los países se adapten al cambio climático y a la pérdida de naturaleza ya en marcha. Los detalles de los fondos para pérdidas y daños acordados en la COP27 deberán concretarse en esta COP28, mientras que existe la ambición de crear un marco para establecer objetivos de adaptación y aportar los 40.000 millones de dólares de financiación para la adaptación acordados en la COP26.

### **Aprender del clima**

En Fidelity International hemos estado trabajando con empresas sobre muchas de estas cuestiones relacionadas con el capital natural y sobre cómo están gestionando los riesgos y los impactos. Sin embargo, las empresas que se encaminan hacia el cero neto ya están equilibrando distintas necesidades en momentos diferentes, al tiempo que se benefician de las ventajas de la transición (por ejemplo, costes energéticos más bajos gracias a las energías renovables).

Utilizar lo que hemos aprendido al abordar el cambio climático y aplicarlo a la naturaleza es una forma de agarrar el toro por los cuernos, al tiempo que reconocemos los matices y complejidades de operar en un ámbito polifacético. La COP28 no sólo dará prioridad a la naturaleza en la agenda climática, sino que Brasil acogerá la COP30 y situará a la Amazonia, que sigue siendo una de las zonas más prístinas de la Tierra, en el centro del proceso en 2025. ■



**Jenn-Hui Tan**

Responsable Global  
de Inversión Sostenible en  
Fidelity International



# Tormenta de verano

**D**urante las últimas semanas, los mercados financieros mundiales se vieron golpeados por una tormenta de verano. Existen dos factores fundamentales que explican la debilidad en los activos de renta fija y renta variable en el mes de agosto: de una parte, los datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos llevaron a los inversores al convencimiento de que las subidas de tipos acumuladas por parte de la Fed han hecho poco, de momento, para frenar la actividad económica americana, por lo que podría ser necesario un mayor ajuste monetario para llevar la inflación hacia sus objetivos de largo plazo.

Esto se tradujo en un movimiento alcista global en las rentabilidades de la deuda pública, que consiguieron incluso superar sus anteriores máximos y llegaron a situarse en los niveles más altos de los últimos 15 años. Obviamente, la subida de los rendimientos de los bonos penalizó directamente a los mercados de renta fija, pero también tuvo un efecto adverso sobre las bolsas mun-

diales, en especial sobre algunos sectores muy sensibles a los tipos de interés, como el tecnológico.

Por otra parte, el empeoramiento de los datos económicos en China y el resurgimiento de las incertidumbres relacionadas con el mercado inmobiliario del gigante asiático, también añadieron presión sobre unos inversores que venían de disfrutar de dos meses consecutivos de fuertes alzas bursátiles. Irónicamente, los débiles datos macroeconómicos en China fueron considerados negativamente, mientras que los buenos datos económicos en Estados Unidos también fueron interpretados en clave negativa, ya que aumentan la probabilidad de que la Reserva Federal tenga que subir sus tipos de interés de forma adicional. En definitiva, todos estos elementos contribuyeron a formar una típica tormenta de verano en los mercados financieros, tan común en los meses de agosto.

Llegados a este punto, se hace necesario analizar los últimos acontecimientos con el fin de dilucidar si estamos ante una nueva oportu-

nidad de compra o, por el contrario, en la antesala de retrocesos más relevantes en los próximos meses. En primer lugar, es evidente que el proceso de desinflación (aunque lento, irregular y desigual), sigue su curso en los países desarrollados. Los bancos centrales son muy conscientes de que la política monetaria opera con un retraso considerable y puede tardar mucho tiempo en reflejarse por completo en la actividad económica real.

En este sentido, en el simposio anual de banqueros centrales, celebrado en la localidad estadounidense de Jackson Hole, el presidente de la Reserva Federal reconoció que la política monetaria ya estaba en territorio restrictivo y sugirió que en la reunión de septiembre podría acordarse una pausa en el proceso de endurecimiento monetario, a pesar de no dar por concluido todavía el trabajo de llevar la inflación hasta sus objetivos de largo plazo. Realmente, no hubo muchas novedades en la comparecencia de Powell y no cambió mucho la expectativa del mercado: la Fed ha terminado prácticamente con el proceso de subida de tipos, que permanecerán altos durante un periodo de tiempo prolongado, pero que podrían subir de forma adicional si los datos macroeconómicos que se vayan publicando lo justifican.

Por otra parte, la incertidumbre sobre la actividad económica en China puede estar tocando máximos, dada la falta de una acción política decisiva desde la reunión del Politburó. En estos momentos, el pesimismo parece extremo, aunque sin un catalizador claro (como un estímulo fiscal a gran escala), es poco probable que el sentimiento sobre China se revierta de manera sostenible por sí mismo. No obstante, las autoridades económicas sí parecen cada vez más preocupadas, como reflejan los esfuerzos por mantener soportada la cotización del yuan o las medidas tendentes a atraer a los inversores a su debilitado mercado bursátil. Todo ello abre la puerta a que se anuncien medidas más ambiciosas en las próximas semanas.

En definitiva, la dirección del mercado a corto plazo sigue siendo incierta, pero no parece cambiar en lo sustancial la expectativa de aterrizaje económico suave en los próximos meses. La probabilidad de una recesión económica en la parte final de 2023 es muy baja en estos momentos, lo que debería mantener soportados los precios de las acciones. Mientras tanto, si la inflación sigue su camino descendente y la debilidad en los indicadores adelantados de agosto avala una progresiva pérdida de impulso económico al otro lado del Atlántico, es probable que las caídas bursátiles de agosto nos dejen un punto de entrada interesante para aquellos inversores comprometidos con un horizonte de inversión de largo plazo. ■



## Álvaro Manteca González

CFA, es miembro de  
CFA Society Spain y  
Responsable de Estrategias de  
Inversión Banca Privada, BBVA



## 25 años y muchos más: Estrategia European Smaller Companies

**N**os enorgullece el renombre que ha alcanzado Columbia Threadneedle Investments en el ámbito de la inversión en pequeñas compañías. En Europa, el European Smaller Companies Fund, nuestra estrategia más antigua, celebró su 25.º aniversario este año con un resultado envidiable: una rentabilidad de más del 2.450% durante dos décadas y media, una cifra que supera con creces la rentabilidad del índice de referencia del 650%. En vista de esta ilustre trayectoria, consideramos que nos hallamos en buena posición para responder a algunas preguntas sobre el entorno actual.

### ¿Por qué invertir en pequeñas compañías?

Las pequeñas compañías suelen enmarcarse en el estilo de inversión de «crecimiento», en lugar de «valor», un rasgo distintivo de la clase de activos con respecto a las grandes capitalizaciones. Esto se debe a que resulta más sencillo duplicar los beneficios cuando una compañía gana 1 millón de EUR que cuando gana 1.000 millones de EUR. En términos de estilo, los índices de pequeña capitalización presentan una mayor correlación con los índices de crecimiento que con los índices de valor, con ponderaciones más abultadas en tecnología y tecnología médica que en

sectores de valor tradicionales, como la energía, los servicios públicos y la banca.

Como inversores, nos interesa que los títulos de crecimiento sigan registrando mayores rentabilidades: a largo plazo, los precios de las acciones suelen replicar la evolución de los beneficios e ingresos, por lo que unos sólidos beneficios vienen acompañados de unos precios de las acciones más elevados. A corto plazo, esto no siempre es así. Si los títulos de crecimiento resultan sobrevalorados —es decir, si el mercado los valora a un múltiplo PER excesivo—, podrían sufrir una cierta corrección. Esto ocurrió en 2022 cuando los inversores rotaron del estilo crecimiento al estilo valor, lo que provocó un brusco reajuste de las valoraciones de las compañías de crecimiento y de las pequeñas compañías en particular.

Esto se debió principalmente a las subidas de los tipos de interés que se acometieron para contener la inflación. Las presiones inflacionarias procedieron de los cuellos de botella en las cadenas de suministro y, de manera más importante, de los efectos del conflicto en Ucrania (a saber, encarecimiento de la energía y escasez de productos alimentarios esenciales). Pese al impacto subyacente en términos operativos y de resultados, las compañías de crecimiento, por lo general, pueden trasladar estos costes a los clientes.

## ¿Por qué invertir en Europa?

Europa ha quedado a la zaga de Estados Unidos durante varios años, con un crecimiento económico y de los beneficios más lento. El Viejo Continente ha mostrado sensibilidad tanto al ciclo económico como a influencias externas perjudiciales, como las cambiantes condiciones comerciales a escala mundial, la desglobalización, la pandemia de coronavirus y los consiguientes confinamientos y la guerra en Ucrania. Ahora bien, la región ha comenzado a despuntar, con rentabilidades superiores a las estadounidenses en 2022 y un buen arranque de año en 2023. Parte de esa sensibilidad podría suponer una ventaja; por ejemplo, durante la fase de reapertura de China, sus consumidores podrían adquirir más bienes de consumo europeos.

## ¿Por qué elegir Columbia Threadneedle para invertir en pequeñas compañías europeas?

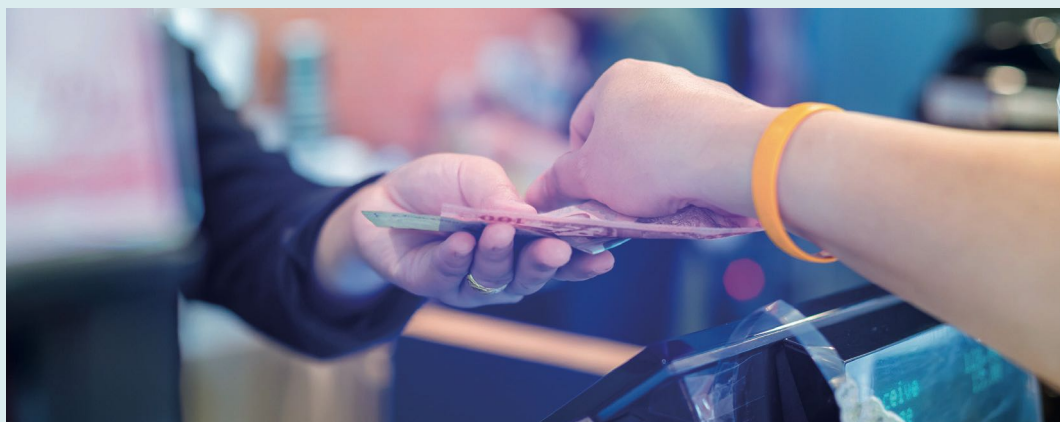
Después de más de dos décadas aportando resultados satisfactorios para nuestros clientes y adoptando un enfoque constante y especializado, nos hemos convertido en uno de los principales gestores de pequeña capitalización del mercado (en términos de activos gestionados). Ahora bien, no podemos negar que las tendencias de estilo en el mercado el año pasado fueron poco favorables. En nuestra opinión, esto ofrece a los inversores a largo plazo un excelente punto de entrada: nuestra cartera y las compañías en las que invertimos son muchísimo más baratas que hace 18 meses. El problema al que nos enfrentamos fue que los movimientos en los tipos de interés hicieron mella en las valoraciones, y cuanto más elevadas eran las valoraciones, más duro fue el golpe. Por lo tanto, nuestras carteras (con valoraciones más caras que el índice, y bien merecidas puesto que invertimos en las mejores compañías) se depreciaron más que el índice.

Presentamos un sesgo hacia la calidad, y apostamos por las mejores compañías de Europa. ¿Por qué debería funcionar este enfoque en el contexto actual? En un entorno de inflación al alza, resulta esencial disponer de poder de fijación de precios. En un entorno de tipos de interés al alza, resulta crucial contar con balances más saneados y unos beneficios capaces de absorber los costes por intereses. En un mundo más respetuoso del medioambiente, se necesitan productos y servicios más «verdes». Por lo tanto, los factores clave de nuestro análisis nunca han sido tan pertinentes. Apostamos por compañías bien financiadas y seguras. Nuestras credenciales ecológicas proceden de sólidas calificaciones de fondos de MSCI y una reducida huella de carbono —y algunos de nuestros fondos, como el Threadneedle (Lux) European Smaller Companies Fund, se clasifican como productos artículo 8 del Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (para inversores de la EU)—. ■



**Francis Ellison**

Gestor de Carteras de Clientes,  
Renta Variable Europea de  
Columbia Threadneedle  
Investments



# Cómo evitar la trampa del efectivo

Los inversores parecen estar ahora dispuestos a echar un vistazo de nuevo a las betas tradicionales de renta fija, ya que han comenzado a proporcionar rendimientos mucho más atractivos que en los últimos años. Comenzando 2023, los inversores se apresuraron para obtener rendimientos nominales positivos, reposicionando claramente sus carteras hacia bonos de alta calidad como el grado de inversión y soberanos.

A pesar de los actuales rendimientos nominales positivos, la inflación acaba por afectar a los rendimientos reales de las inversiones. Actualmente, los rendimientos nominales de los depósitos a 1 año se sitúan en torno al 3 % en la zona euro. No obstante, si tenemos en cuenta el nivel actual de inflación en la zona euro (que se sitúa en el 5,5 % a finales de junio de 2023), los rendimientos reales resultantes son negativos.

Como resultado, los inversores tendrán una pérdida garantizada de en torno al -2.5%, por lo que no se deberían de perder de vista el largo plazo. En un entorno de mercado desafiante donde la flexibilidad es una necesidad, la **estrategia Nordea Stable Return** puede mejorar la diversificación en la cartera de los inversores.

Históricamente, la estrategia ha proporcionado “rendimientos reales” más altos en comparación con los bonos gubernamentales de la zona euro (específicamente refiriéndonos a Alemania, Francia, España e Italia), las cédulas hipotecarias europeas, así como los bonos corporativos en euros de los últimos 10 años, mientras que experimentaron caídas máximas muy inferiores. Además, la estrategia también experimentó un nivel similar o menor de volatilidad realizada en comparación con los bonos gubernamentales de los 4 países europeos principales mencionados anteriormente. En resumen, la **estrategia Nordea Stable Return** proporcionó rentabilidades ajustadas al riesgo más altas, al tiempo que aminsonó las máximas caídas del mercado<sup>1</sup>.

Entonces, ¿cuál es la perspectiva a futuro de la **estrategia Nordea Stable Return**? Si observamos los rendimientos previstos para los próximos 10 años, se espera que la estrategia ofrezca un rendimiento bruto anual de alrededor del 6,5 %, superando claramente los niveles de rentabilidad/yield esperados de los bonos soberanos de la zona euro, las cédulas hipotecarias europeas y los bonos corporativos en euros. En este sentido, la **estrategia Nordea Stable Return** es una solución atractiva para futuro tanto en términos nominales como rea-



les (ajustados por la inflación). Sin embargo, la gran pregunta sigue siendo, ¿cómo logra la **estrategia Nordea Stable Return** entregar su propuesta de valor?

Gestionado por los mismos gestores de cartera desde su creación en 2005, la cartera combina estrategias agresivas (las que funcionan durante las recuperaciones económicas o los mercados alcistas de renta variable) y estrategias defensivas (las que deberían traer diversificación durante las recesiones y/o los mercados bajistas). Como resultado, esta estrategia multiactivo ofrece un atractivo perfil de rentabilidad asimétrico que captura el potencial alcista de los mercados de renta variable, al tiempo que apunta a limitar la sensibilidad a las caídas del mercado. Este perfil explica las rentabilidades históricas más altas de la estrategia y las menores caídas experimentadas en comparación con las otras clases de activos de renta fija mencionadas anteriormente.

Dado que la incertidumbre sigue persistiendo en el mercado, es imprescindible contar con flexibilidad y una larga experiencia en gestión de fondos de forma activa. La estrategia participa bien de las subidas de los mercados alcistas mientras captura menos en los bajistas, ofreciendo un mayor nivel de diversificación a través de su asignación dinámica, así como proporcionando mayores rendimientos esperados en el futuro. Aunque la vuelta al efectivo parece haber alcanzado un punto de no retorno, la estrategia Nordea Stable Return sigue siendo una solución atractiva para los inversores a largo plazo. ■

<sup>1</sup> En los últimos 10 años en relación con los bonos del estado de Alemania, Francia, España e Italia, a junio de 2023

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

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



**Laura Donzella**

Head of Distribution for Iberia, Latam and Asia

# ¿Quién es ARM?

**L**os principales gestores de renta variable y más en concreto los centrados en la tecnología, como nuestro equipo gestor del CM AM Global Innovation, están expectantes ante la vuelta a cotización al NASDAQ de ARM, diseñador del 99% de los chips de todos los smartphones.

ARM crea diseños IP (propiedad intelectual) que permiten al software en un dispositivo comunicarse con el hardware para procesar instrucciones y ejecutar diferentes funciones. Esto se llama la "Instruction Set Architecture" en inglés (ISA), piensa en él como el tipo de lenguaje que los componentes digitales del dispositivo utilizan para hablar con los componentes físicos del dispositivo.

¿Cómo funciona el negocio? Digamos que Apple está diseñando un chip para su iPhone más reciente, ARM venderá Apple sus diseños más recientes para una comisión de licencia inicial, y Apple utilizará este diseño para construir el chip. Entonces, cuando ese iPhone va al mercado, Apple pagará un porcentaje de canon a ARM por cada chip que ARM ayudó a diseñar. El modelo de royalties permitió alcanzar un impresionante margen de explotación del 40% antes de ser privado en 2016, y se espera que mantengan el margen en el máximo 30% en los años posteriores a la salida a bolsa. Arm replica este modelo de negocio también para otros mercados finales, en IoT (Internet of things), Industrial, Automoción, PCs y Data Servers. El mercado total accesible de Arm en 2019 se situó en torno a los 86 mil millones \$, situándose en 2029 en 192 mil millones \$ (Bernstein 2023).

## La industria del ISA

Hay dos jugadores principales que se tienen que tener en cuenta:

- 1. Intel** - Principalmente vende el x86, un tipo de lenguaje ISA basado en CISC (Complex Instruction Set Computer). CISC es como la versión de ordenador del chino mandarín, ofrece una amplia gama de instrucciones, adecuadas para una amplia variedad de funciones pero que exigen una energía sustancial. Debido a su complejidad, durante muchos años ha sido más adecuado para dispositivos de mayor tamaño como PCs y Data Servers.
- 2. ARM** - Los productos ARM se basan en un tipo de lenguaje ISA que está basado en RISC (Instruction Set Computer). RISC es la versión informática del inglés, un lenguaje más sencillo, priorizando solamente las interacciones esenciales, logrando una mayor eficiencia y un menor consumo energético. El enfoque simplificado de RISC requiere menos procesadores, idealmente adaptado a productos más pequeños y simples como smartphones, inteligencias y aplicaciones automotrices.

Durante casi 15 años, Intel ha controlado los PCs y Data Servers, mientras que ARM ha controlado los Smartphones y los dispositivos IoT. Pero el espacio está cambiando: ARM está empezando a penetrar en los mercados que el x86 de Intel ha mantenido un control tan fuerte. ¿Por qué? Las empresas de PC y Data Server que anteriormente solo utilizaban la arquitectura basada en CISC están escalando a niveles increíbles, y están fabricando más chips que nunca antes, lo que les cuesta a estas empresas más energía de la que hayan pagado nunca antes. Y después de casi 20 años en el negocio, la tecnología de ARM finalmente es capaz de manejar la mayor carga de trabajo que estos productos finales requieren, mientras que ahorra en el consumo de ener-

gía, en la disipación de calor y en el packaging al estar basados en la arquitectura RISC.

Lo mismo está ocurriendo en el espacio de Data Center, la nueva línea de productos Neoverse de ARM con infraestructura básica y ofertas de computación superior ha conducido a alianzas con Broadcom, Marvell y Qualcomm. El diseño ha ayudado a la AWS de Amazon a construir su Graviton3 y la NVDA a crear su CPU Grace. Desde que no tenía ninguna participación en 2019, la cadena ha alcanzado alrededor de un 3% de la cuota de mercado, pero se espera que alcance rápidamente el 20% en 2026 (Bernstein 2023).

### **ARM se enfrenta a la nueva competencia...**

Introducido en 2011, RISC-V es una plataforma de código abierto desarrollada por varias instituciones académicas, que ofrece una versión gratuita y simplificada de la arquitectura RISC, similar a la oferta de ARM. A diferencia de ARM, que entraña considerables costes iniciales de concesión de licencias y complejidad de diseño, el RISC-V ofrece una alternativa fácil de utilizar y económicamente accesible. Las startups, las pequeñas empresas e incluso las corporaciones están adoptando esta plataforma rentable para diseñar sus diseños, eludiendo el gasto y la complejidad asociados con los diseños más sofisticados de ARM.

### **La salida a bolsa**

En 2016, Softbank, una empresa de inversión japonesa, adquirió ARM por 32 mil millones \$ y lo volvió privado sacándolo de bolsa después de 16 años cotizando. Tres años después en 2020, los inversores en el fondo Vision buscaron efectivo en su operación a través de una posible adquisición por parte del diseñador de chips líder Nvidia. Naturalmente, el acuerdo levantó toneladas de banderas de alarma en los comités reguladores de los Estados Unidos, el Reino Unido y la UE, y el acuerdo cayó en 2022. Ahora, SoftBank quiere volver a hacer cotizar a ARM en bolsa, para finalmente generar retorno y cash, ¿Será cierto? Con una salvedad, Softbank planea mantener el 90% de la empresa, sólo liberando el 10% de la empresa a los inversores de renta variable según el Wall Street Journal 2023. Y ha habido una serie de informes que indican que empresas de alta tecnología como Intel, Nvidia, Alphabet, Apple y Microsoft están interesadas en roles de inversores ancla, con participaciones minoritarias valoradas en los cientos de millones de dólares. ■



**Rosaine Cousin**

Responsable Gestión  
Internacional y co gestora  
del fondo CM AM Global  
Innovation



**Leslie Griffé  
de Malval**

Gestor del fondo CM AM  
Global Innovation



**Thibaut Tagnon**

Analista sectorial

# Inversión oportunistica en megatendencias

**S**e podrían identificar varias temáticas o movimientos estructurales que están cambiando el mundo tal y como lo conocemos: lo que se ha venido a denominar **megatendencias**. En todas temáticas existen compañías que se están posicionando para ser líderes de nicho. Muchas de ellas son todavía small y midcaps, y por tanto pueden dar lugar a largecaps en el futuro. **Se trata de analizar dentro de cada sección, aquellas que despuntan, que lo están haciendo bien y cuentan con ventajas competitivas diferenciales, estudiarlas en profundidad e invertir en aquellas que cumplan con nuestro checklist de inversión.**

Por entender mejor qué enfoque conviene darle a la inversión temática oportunistica, resulta aconsejable profundizar en qué significan cada uno de estos movimientos tectónicos.

1. La **automatización** es un concepto transversal, que afecta a muchos sectores, desde la industria hasta las finanzas y persigue potenciar la productividad y supone la readaptación de los espacios y formas de trabajar. La automatización ha avanzado desde la mecanización de la producción a la inversión industrial basada en modelo de datos y ahora más recientemente, en los modelos ideados con Inteligencia Artificial (IA). Las nuevas tendencias incluyen la incorporación de robots con visión y su interacción y coexistencia con equipos humanos para automatizar los lugares de trabajo.

2. En cuanto a la **demografía**, la población mundial está siendo testigo de rápidos cambios en la historia, con el envejecimiento de varios países, una menor tasa de natalidad, una edad de jubilación más tardía, modificación de los sistemas de pensiones y movimientos migratorios. Todo ello condiciona la demanda global de bienes y servicios.

3. La **digitalización de las finanzas** es un hecho, con el aumento de los pagos digitales, el CreditTech, InsurTech, WealthTech, y la propia evolución digital de los bancos tradicionales y compañías de seguros. Facilita la inclusión financiera, el consumo y otorga una mejor calidad de servicio y experiencia de usuario. Las BigTech también se han lanzado de alguna forma al negocio financiero. Todo ello debería redundar en un abaratamiento de los servicios financieros o en una utilización con un mayor valor añadido para el cliente. Por no mencionar la adopción de las **criptodivisas** y el **blockchain**.

4. En cuanto a la **tecnología disruptiva**, el foco se centra actualmente en el metaverso, la ciberseguridad, la computación cuantitativa y por supuesto en la inteligencia artificial generativa, que pueden indudablemente transformar la forma en que trabajamos y dar lugar a nuevos modelos de negocio. Se están dando pasos transformativos enormes que ya podemos palpar, en sectores como la agricultura, la sanidad, el aeroespacial, el inmobiliario y en el negocio del gran consumo retail.

5. La **transición energética** consiste en cómo continuar proporcionando energía para todas nuestras actividades minimizando la huella de carbono. El compromiso multilateral en el uso creciente de la energía solar, eólica, etc. está claro, pero hay grandes países muy dependientes aún de los combustibles fósiles: ¿migrarán hacia el hidrógeno verde? Las baterías y los sistemas de almacenamiento también constituyen un reto, especialmente para la industria de vehículos eléctricos. Todo ello afecta a la producción alimentaria y al consumo.

6. De los 8.100 millones de personas, 4.200 viven en ciudades a lo largo del planeta, y se espera que sean unos 5.200 para 2030 y 7.700 para 2050, según las previsiones de Naciones Unidas, centrados fundamentalmente

en los países emergentes. Las **futuras ciudades** deberán tener en cuenta en términos urbanísticos algunos temas que se han consolidado como requisitos a raíz de la pandemia, tales como el bienestar, el trabajo en remoto, la movilidad limpia, la accesibilidad, comunicaciones de alta velocidad, espacios más verdes, etc.

7. El **futuro del consumo** también estará protagonizado por los países emergentes y su clase media, cada vez más pudiente. Gastarán en ocio, transporte y salud especialmente. Las empresas deberán saber convivir con una inflación más elevada, con tipos de interés más altos y con las nuevas tecnologías (metaverso, IA) para resultar competitivas. China e India jugarán un papel fundamental en la redefinición del consumo global.

8. El **futuro de la movilidad y el transporte** tiene muchos retos. La revolución industrial del sector auto hacia los EV es un hecho, si bien el 37% de las emisiones globales de CO2 provienen del sector transporte (aviación, *shipping* y terrestre), que sigue siendo el más dependiente de los carburantes fósiles. Si bien Tesla ha liderado el movimiento, los fabricantes chinos están produciendo y exportando exponencialmente. ¿Qué compañía resolverá el dilema del reciclaje de las baterías de los EV?

9. Finalmente, el **cambio climático** derivado del sobrecalentamiento del planeta está acelerando la ocurrencia de catástrofes naturales, condicionando cosechas, produciendo enfermedades, etc. Todo ello tiene efectos sobre el medioambiente, las especies animales y vegetales, en definitiva, sobre nuestra supervivencia. La biotecnología, la ingeniería, la arquitectura, la medicina...son muchas las disciplinas y la investigación en curso para mitigar los efectos y evitar la debacle.

Se trata de identificar **oportunidades e invertir a largo plazo, en buenos negocios de calidad**, que tengan escalabilidad y, por tanto, que permitan capitalizar la inversión con el tiempo. ■



**Munesh Melwani**

Socio-Director General y  
CIO de Cross Capital EAF



**ASEAFI**

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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



# A pesar de caídas casi generalizadas den los mercados, los inversores españoles siguen apostando por los fondos de inversión

La gran mayoría de los índices bursátiles reportaron recortes en agosto, salvándose algunos como aquellos relacionados con el factor momentum, como el S&P Europe 350 Momentum o el S%P 500 Momentum, con ganancias en agosto del 3.38% y del 2.27% respectivamente, pero también de aquellos sectores rezagados y que comienzan a despuntar de cara a la segunda mitad del año, como el sector de la energía y petróleo y el sector salud, especialmente interesante ante una vuelta al cole en EE.UU. marcada en algunos estados con clases on-line debido al repunte en contagios de Covid, haciendo que empresas como Moderna y Pfizer puedan volver a brillar. Habrá que estar atentos a dichos eventos.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**E**ntre los índices de Renta Fija con mayor caída de yield y por tanto mejor comportamiento en precio destacan S&P U.K. Inflation-Linked Bond (GBP), con un recorte en yield del 2.15%, S&P Naciona AMT-Free Muni Bond (-1.37% de recorte en yield), iBoss USD Liquid Investment Grade -1.32%, entre otros.

A pesar de esta toma de beneficios en la mayoría de los índices los inversores españoles siguieron viendo a los fondos de inversión como la manera más eficaz y diversificada para su ahorro, con **suscripciones netas que superan los 775 millones de euros en el mes** y que encadenan **34 meses consecutivos de entradas netas**, y que en 2023 llegan a los 15.845 millones de euros.

Los fondos de **Renta Fija siguen siendo los que acaparan**, de lejos, el bolsillo de los inver-

sores locales, con **entradas que rondan los 800 millones de euros y que en el año acumulan los 15.180 millones**. Le siguen los Monetarios y Rentabilidad Objetivo, éstos últimos con una campaña muy fuerte por parte de los principales bancos nacionales. Las entradas mensuales a estas dos categorías ascienden a 308 millones y 220 millones respectivamente.

Por el lado de **salidas netas a destacar la de los Fondos Globales**, con casi 321 millones de euros, con lo que en el año **lideran las salidas de la industria**. En menor magnitud le siguen los fondos mixtos de Renta Fija y Renta Variable, así como los garantizados y Renta Variable Internacional.

Sin embargo, esa toma de beneficios en la mayoría de los índices llevó a que el patrimonio de la industria se contrajera en 2.083 millones de euros en el mes de agosto, que es una caída

## ■ Toma de beneficios en algunos casos y en otros un despertar silencioso

ÍNDICES	Aug-23	QTD	YTD
S&P/BYMA Argentina General	41,95%	53,31%	224,65%
S&P Europe 350 Energy	3,38%	7,36%	5,31%
S&P GSCI Energy	2,94%	19,45%	5,64%
S&P Momentum	2,27%	4,15%	4,05%
S&P Frontier BMI	1,17%	6,49%	22,76%
S&P Quality	0,22%	3,99%	20,34%
S&P High Beta	-5,64%	-0,44%	22,64%
Utilites	-6,16%	-6,84%	-9,31%
S&P Europe 350 Consumer Disc.	-6,36%	-5,72%	17,59%
S&P Asia 50	-7,60%	-1,80%	3,12%
S&P Latin America 40	-8,20%	-3,74%	16,20%

## ■ Suscripciones en Fondos de Inversión (agosto 23, millones de euros)

CATEGORÍA	Aug-23	Acum 2023
Renta Fija	797	15.180
Monetarios	308	2.571
Rentabilidad Objetivo	220	6.134
Fondos Índice	27	-22
Retorno Absoluto	26	-563
Renta Variable Nacional	1	-515
Renta Variable Internacional	-14	-573
Garantizados	-44	1.741
Renta Variable Mixta	-64	-1.024
Renta Fija Mixta	-161	-2.627
Globales	-321	-4.457
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>776</b>	<b>15.845</b>

mensual del 0.6%, hasta los 334.540 millones de euros. Aunque en el año sigue siendo un incremento superior al 9%, que representa unos 28.160 millones, con una participación casi igualitaria las entradas netas como el favorable comportamiento de los mercados. A pesar de no contar con datos desglosados al cierre de agosto, entre los fondos de renta fija de CP más rentables en el año destaca Tarfondo, de Singular Bank; Creand Buy & Hold 2023 de Creand WM; Arquia Banca RF Euro, tanto clase cartera como la Plus, de Arquia; y Renta 4 Multigestión.

Por su parte, los de rentabilidad objetivo con mejor desempeño anual destaca Caixa-bank Valor 97/50 Eurostoxx 2, aunque ha sufrido de reembolsos netos en el año, seguido de Trea Cajamar Horizonte 2027, con también reembolsos en el año. Mientras que los líderes en captaciones anuales son el Kutxabank RF Horizonte 18, 19 y 20, donde el primero reportaba suscripciones netas a julio de 1.205 millones de euros; Santander Objetivo 13M Jun-24 y Santander Objetivo 14M May-24. ■

# Schroder International Selection Fund EURO High Yield A Accumulation EUR



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

## Cómo se ha comportado este fondo



## Asignación de activos



## Rentabilidad anual del fondo (31/08/2023)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	31/08
Rentabilidad %	11,40	8,03	-4,35	11,13	5,61	5,79	-12,78	6,57
+/- Categoría	3,76	1,95	-0,09	2,37	4,46	3,11	-2,48	1,71
+/- Índice	2,28	1,13	-0,53	-0,19	3,33	2,36	-2,14	0,62
% Rango en la categoría (sobre 100)	5	11	59	17	2	4	86	10

## Principales posiciones (31/08/2023)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
31 ago 2023	1	231	82	12	39,46
Posiciones			rteta Peso	Valor de mercado EUR A fecha 31 ago 2023	Cambio Acciones %
Germany (Federal Republic Of) 0%			4,14	48.958.381	↑ 63,84
Euro OAT Future Sept 23			2,92	34.510.846	0,00
France (Republic Of) 0%			2,65	31.421.842	0,00
UnipolSai Assicurazioni S.p.A. 6.375%			1,69	20.041.709	0,00
Wintershall Dea Finance 2 B.V. 3%			1,57	18.627.138	0,00
Intesa Sanpaolo S.p.A. 5.875%			1,34	15.859.450	0,00
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II B.V 4.375%			1,31	15.486.436	↓ 15,25
CTEC II GmbH 5.25%			1,31	15.462.390	0,00
Nexi S.p.A. 2.125%			1,25	14.791.590	0,00
Cidron Aida Finco S.r.l. 6.25%			1,22	14.486.902	0,00

Parece que estamos a las puertas del fin de subidas de tipos o, como mínimo, de la estabilidad en los mismos. Esto nos abre el camino de nuevo a pensar en el High Yield, castigado con las subidas del último año, debería tener un recorrido favorable en los próximos años (si todo acontece como se dice o se espera).

Por ello hoy hacemos seguimiento a un fondo que, pese a buscar rentabilidad con renta fija High Yield, tiene una protección y comportamiento muy bueno en momentos de tensión de mercado.

Su objetivo de inversión es el crecimiento y su tipología de inversión es puramente High Yield.

Invierte el 66% del fondo renta fija corporativa y en Euros. 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 10 años se acerca en torno al 4,6%, pero puede que su momento sea ahora.

Al ver este fondo algunos pensarán en el año pasado y en la sangría que pudo haber sido, pero nada más lejos de la realidad, el fondo tuvo un comportamiento muy bueno en comparación al activo y la categoría. El 80% de los activos en cartera tienen una calificación crediticia de B o BB remarcando su carácter High Yield.

El valor principal del fondo es saber encontrar esos activos, con una baja calificación crediticia pero con descuento en el mercado y lógicamente un buen retorno de cupón acorde al riesgo del mismo. ■



GLOBAL SEARCH IN PROGRESS...

Allianz 

Global Investors



# Allianz Global Artificial Intelligence Invierte en el futuro

Es el inicio de una **nueva era: la inteligencia artificial (IA)** impulsará una gran ola de innovación durante las próximas décadas, y esto crea amplias oportunidades de inversión. El objetivo del fondo **Allianz Global Artificial Intelligence** se centra en aprovechar los cambios introducidos por esta tecnología que está transformando todos los sectores de la economía. **¡Invierta hoy en IA para anticiparse al mundo del mañana!**

**Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos.** Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Global Artificial Intelligence es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Artificial Intelligence está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente del emisor en la dirección abajo indicada, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española o en [regulatory.allianzgi.com](https://regulatory.allianzgi.com). Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](https://www.allianzgi.com), con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. Junio de 2023. AdMaster 2770799.

Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) antes de tomar una decisión final de inversión.

**ES.ALLIANZGI.COM**

**JAMES CHEN** |

gestor del Allianz Global Artificial Intelligence

# «La inteligencia artificial (IA) dará impulso a la próxima gran ola de innovación y automatización durante décadas»

Hablamos con James Chen, gestor del Allianz Global Artificial Intelligence sobre la oportunidad que supone y que está por llegar con la Inteligencia Artificial a través de su fondo, que identifica a los próximos líderes de la innovación en IA que ofrecen atractivas oportunidades de crecimiento a largo plazo.

---

POR RAQUEL JIMÉNEZ Y SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

## **Cada vez se habla más de la Inteligencia Artificial, pero no se sabe tanto de su aplicación real a los negocios. ¿En qué momento nos encontramos?**

La disrupción ya se encuentra a nuestro alrededor y está facilitando el desarrollo de nuevas tecnologías, cambiando el comportamiento de los consumidores y fomentando valores y hábitos más sostenibles. A menudo sin darnos cuenta, ya hemos incorporado muchas de las posibilidades que ofrece la disrupción a nuestra vida diaria, como en ocio y estilo de vida - a través de la personalización de las películas que vemos en streaming - en conexiones más potentes e incluso en salud y bienestar, la IA está mejorando los diagnósticos y desarrollando planes de tratamiento personalizados y completos. De hecho, los planes de ejercicio físico personalizados con entrenadores virtuales están dando forma a nuevos programas de salud y ejercicio.

## **Chat GPT es la inteligencia artificial de moda. Sin embargo, el potencial de la IA va mucho más allá. ¿En qué principales industrias está impulsando la innovación?**

La inteligencia artificial (IA) dará impulso a la próxima gran ola de innovación y automatización durante décadas. Estamos presenciando cómo los avances de la IA provocan una profunda transformación en ámbitos como el transporte, las finanzas, la atención sanitaria y las manufacturas, entre otros. Las ventajas potenciales de la IA han llevado a algunas personas a comparar su

progreso con la próxima revolución industrial. En este sentido, los avances en torno a la IA generativa, con tecnologías como ChatGPT, pueden tener usos en empresas de todo tipo de sectores. Es previsible que la demanda a largo plazo por este tipo de soluciones crezca de forma exponencial. Se necesitarán aplicaciones de IA para optimizar la funcionalidad de estas nuevas herramientas y tecnologías. De hecho, esto es solo la punta del iceberg, ya que todavía están en una fase de desarrollo inicial. Empresas de sectores tradicionales, como la sanidad o la educación, ya han anunciado la incorporación de soluciones de IA generativa para impulsar una mayor productividad y mejorar la calidad de sus productos y servicios. Si entramos en una desaceleración económica, las inversiones relacionadas con la IA en áreas como la mejora de la productividad y la automatización, por ejemplo, deberían ayudar a las empresas a "navegar" mejor en un entorno turbulento. Así pues, varias empresas ya han anunciado la incorporación de funciones relacionadas con ChatGPT a sus servicios para mejorar el compromiso y las experiencias de los clientes. Creemos que el potencial de crecimiento en la IA es muy significativo, a medida que las empresas se sienten más cómodas con esta tecnología, que irá mejorando de forma progresiva.

## **¿Qué ofrece tener un fondo como el Allianz Global Artificial Intelligence en cartera?**

El impacto de la inteligencia artificial (IA) será mayor que el de internet. Por eso, identificar



todo su potencial a tiempo es determinante. Aquí es donde entra en juego el Allianz Global Artificial Intelligence, fondo pionero en este universo, ya que fue el primero de Europa en invertir en esta temática. El fondo va más allá del espectro tecnológico e invierte en cualquier sector. Por otro lado, se centra en el largo plazo e identifica a los próximos líderes de la innovación en IA que ofrecen atractivas oportunidades de crecimiento a largo plazo. Por último, el equipo de inversión directamente responsable del fondo tiene su sede en San Francisco. Esta proximidad a Silicon Valley nos ayuda a permanecer cerca de las principales tendencias y nos permite identificar las diferencias clave entre empresas competidoras.

**¿Qué tipo de empresas tenéis en la cartera del fondo?, ¿qué requisitos deben cumplir para estar en vuestro portfolio?**

Utilizamos análisis fundamentales bottom-up y análisis de tendencias temáticas para identificar aquellas empresas innovadoras que desarrollan o aprovechan la tecnología de IA, que son las mejor posicionadas para crecer. Dentro de la cartera, se incluyen tres tipos de compañías: las que suministran la infraestructura necesaria para el despliegue de la IA, las que se benefician de ella y las que desarrollan aplicaciones tecnológicas. Invertimos de forma activa en el conjunto de capitalizaciones de mercado y sectores a escala mundial. Las asignaciones a las tres categorías de IA son el resultado de nuestra selección de valores y de una evaluación única del papel de cada empresa en la transformación impulsada por la IA. De media, esperamos que la cartera tenga aproximadamente un tercio de su asignación a cada categoría a lo largo del tiempo, pero puede haber amplios rangos a corto y medio plazo.

**Vuestras principales posiciones son tres grandes tecnológicas americanas -Microsoft, Amazon y Meta-. De hecho, el 85,5% del fondo está invertido en compañías de EEUU. ¿Por qué? ¿Qué necesita Europa para ganar peso en este sector?**

El peso de Estados Unidos refleja el dinamismo y liderazgo del mercado americano a día de hoy. Hay que tener en cuenta que compañías de otros países, incluyendo muchos europeos, deciden cotizados en EE.UU. y llevar parte de su actividad a Silicon Valley porque es el mayor centro de innovación, talento y acceso a capital disponible en el mundo. Que las compañías coticen en Estados Unidos no significa que todo su negocio se centre allí. Si tenemos en cuenta dónde se generan los ingresos de las compañías en las que invertimos, la distribución geográfica resultante es mucho más diversa.

**¿Cuál es el perfil medio de los inversores que se interesan por este fondo? ¿Cómo ha crecido el interés inversor por este fondo?**

Los inversores deben tener claro que se trata de una estrategia de renta variable global, por lo que su volatilidad puede ser elevada. Se trata de un fondo para inversores con tolerancia al riesgo y dispuestos a invertir en el largo plazo. ■



# Transformando el mañana: crece el impacto de la IA

**L**a inteligencia Artificial (IA) ha transformado radicalmente el sector tecnológico. Su desarrollo ha impulsado avances en áreas como el procesamiento del lenguaje natural, el aprendizaje automático o la computación en la nube. Además, también se usa para crear asistentes virtuales, motores de búsqueda inteligentes, recomendaciones personalizadas, sistemas de automóviles autónomos, etc... Y, por si fuera poco, la IA ha permitido la automatización de procesos en la industria tecnológica. Por tanto, podemos afirmar que, a día de hoy, se ha consolidado como un componente esencial que ha revolucionado el desarrollo de la tecnología y nuestra forma de interactuar con ella.

Todo ello, ha provocado que cada vez más empresas se interesen por la inteligencia artificial y por cómo pueden aplicarla en sus modelos de negocio. De hecho, el auge de este interés se hace patente en las actuales presentaciones de resultados. Y es que las compañías han aumentado las menciones a la inteligencia artificial en las presentaciones de resultados trimestrales desde el lanzamiento de ChatGPT a finales de 2022. A lo largo de los tres meses transcurridos hasta el 30 de junio de 2023, que incluye el periodo de presentación de resultados del primer trimestre del año, el total de menciones de las

empresas a temas relacionados con la IA ha aumentado casi 2,5 veces respecto a la media de los últimos cinco años.

Como es lógico, las empresas que impulsan el debate son líderes tecnológicos consolidados como NVIDIA, Microsoft y Adobe. Los equipos directivos de estas empresas han hecho declaraciones y previsiones ambiciosas sobre el impacto de los avances de la IA en sus negocios y en la sociedad. Por ejemplo, Satya Nadella, CEO de Microsoft<sup>1</sup>, ha afirmado que la próxima generación de IA desencadenará una nueva ola de crecimiento de la productividad, con potentes dispositivos diseñados para reducir las tareas y trabajos rutinarios. Por su parte, Shantanu Narayen, CEO de Adobe<sup>2</sup> piensa que la IA generativa en el ámbito creativo va a aumentar el ingenio humano y que las empresas ganadoras son aquellas que reconocen que hay un proceso de trabajo completo asociado a ella.

## ¿Cuál es el siguiente paso en el debate sobre la IA?

Tal y como hemos visto, la IA se ha convertido en una herramienta estratégica para mejorar la eficiencia operativa, impulsar la innovación y ofrecer productos y servicios personalizados. Por ello, los líderes tecnológicos están explorando cómo la IA puede brindar nuevas ventajas competitivas, optimizar la toma de

## Menciones relacionadas con la IA en todos los sectores



decisiones y generar nuevas oportunidades de negocio. Estas conversaciones reflejan el reconocimiento de que la IA tiene el potencial de transformar en profundidad la forma en la que operan y se relacionan con sus clientes.

Por ello, desde Allianz Global Investors prevemos que las empresas destacarán sus planes para integrar la IA en sus operaciones, así como el lanzamiento de nuevos productos basados en la IA. Por ejemplo, Microsoft ampliará pronto la disponibilidad de su 365 Copilot, basado en IA generativa, que automatiza actividades en el paquete Office 365. Por tanto, creemos que el 365 Copilot será el primero de muchos productos de este tipo lanzados con el potencial de acelerar el crecimiento y la productividad en todos los sectores. Por último, a largo plazo esperamos que la conversación en torno a la IA continúe a un alto nivel y que los equipos directivos ofrezcan más detalles sobre sus actividades en este ámbito. ■



**Sebastian Thomas**

Gestor del fondo Allianz Global Artificial Intelligence

<sup>1</sup> Microsoft: Reinventar la productividad con IA.

<sup>2</sup> Stanford GSB View from the Top: La IA generativa no sustituirá al ingenio humano.

**Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos.** Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma.

MAITE RODRÍGUEZ | CFO de Prosegur

# «La inversión tecnológica ha sido el motor impulsor para el desarrollo de nuevos productos y servicios innovadores para nuestros clientes»

La inversión en tecnología es un aspecto fundamental para aquellas organizaciones que no quieran quedarse atrás en el proceso de adaptación a este nuevo mundo en constante cambio y en el que la digitalización es punta de lanza. Así es como lo cuenta Maite Rodríguez, CFO de Prosegur, al señalar que “la inversión en tecnología es un pilar fundamental en la estrategia de crecimiento y desarrollo de Prosegur”.

---

POR ESTHER CHAPA / REDACCIÓN

## ¿Cuál ha sido el impacto de la digitalización en el sector de la seguridad en general y, más específicamente, en Prosegur?

Específicamente, en el ámbito de la seguridad, la digitalización ha permitido el desarrollo de sistemas de vigilancia y monitoreo altamente sofisticados. Mediante el aprovechamiento de tecnologías como el análisis de video inteligente, el aprendizaje automático y la inteligencia artificial, hemos logrado recopilar y analizar volúmenes masivos de datos. Esto nos ha permitido identificar patrones, tendencias y anomalías que resultan esenciales para predecir y prevenir incidentes de seguridad. Respaldando todas estas innovaciones se encuentra nuestra propia inteligencia artificial y una plataforma global de centros de control inteligentes (iSOC) que brindan a nuestros clientes un nivel de seguridad y automatización de primer nivel en todo el mundo, sin limitaciones geográficas. Por otro lado, en el negocio de Ciberseguridad, hemos desarrollado una plataforma inteligente única en el mercado que ofrece servicios de detección temprana de amenazas, gestión preventiva y una respuesta sofisticada capaz de neutralizar campañas de ciberataques.

**¿Por qué es importante para Prosegur invertir en tecnología? ¿Cómo ha ayudado esta inversión a mejorar los productos, las líneas de negocio y la eficiencia de la compañía?**

La inversión en tecnología ha tenido un doble impacto positivo en nuestra organización. En primer lugar, hemos logrado mejoras significativas en la eficiencia y optimización de nuestros procesos internos. Gracias a la robotización completa de nuestros procesos de conciliación bancaria y la digitalización total del proceso de incorporación de nuevos empleados, entre muchas otras iniciativas, hemos reducido drásticamente los tiempos y costes asociados a estas operaciones. La automatización de la facturación y cobro también ha contribuido a una mayor generación de caja y una mejora en la rentabilidad de la compañía.

En segundo lugar, esta inversión tecnológica ha sido el motor impulsor para el desarrollo de nuevos productos y servicios innovadores para nuestros clientes. Desde la digitalización de los servicios de Cash hasta las soluciones de ciberseguridad avanzadas, hemos diversificado nuestras líneas de negocio y ampliado nuestro alcance a nuevos segmentos de mercado. Estas nuevas iniciativas ya representan más del 30% de todas las ventas del grupo, lo que demuestra su relevancia y éxito en el mercado.

**¿Cuál es la importancia y el impacto de las nuevas líneas de negocio y el lanzamiento de nuevos productos para Prosegur, especialmente con relación a sus negocios más tra-**



**dicionales? ¿Podría proporcionarnos algún ejemplo concreto que ilustre cómo estas iniciativas están beneficiando a la compañía y han impulsado su crecimiento en el mercado?**

Las nuevas líneas de negocio y el lanzamiento de nuevos productos han sido fundamentales para el crecimiento y la diversificación de Prosegur. Estas iniciativas no solo han complementado nuestros negocios tradicionales, sino que también han generado un valor añadido significativo en nuestros servicios.

Por ejemplo, nuestras soluciones de automatización "Cash Today" nos han permitido llegar a pequeños comercios y tiendas que antes no eran clientes habituales de Prosegur. Esto ha abierto un nuevo y lucrativo mercado para nosotros, con un crecimiento anual sostenido del 40%. Otro ejemplo se encuentra en las grandes cadenas de retailers. Anteriormente, estos clientes requerían una gran cantidad de personal para la vigilancia local y el análisis de datos en sus múltiples establecimientos. Ahora, gracias a la centralización de estos procesos en un único centro de control inteligente, podemos ofrecer servicios más especializados y eficientes.

Además, nuestra solución "Prosegur ContiGO", basada en tecnologías de movilidad, ha sido un éxito al proporcionar a nuestros clientes un seguimiento personalizado y asistencia en tiempo real.

**¿Cómo puede influir en el valor de cotización de la acción de Prosegur Compañía de Seguridad la innovación y las nuevas apuestas tecnológicas que estáis realizando?**

Somos muy atractivos para nuestros clientes, puesto que les aportamos un alto valor añadido mediante un servicio diferenciador y de gran calidad, basado en la tecnología. Consecuentemente nuestros márgenes están en una mejora continua gracias en parte a la cada vez mayor penetración en el mercado de estos nuevos productos.

En resumen, creemos firmemente que la acción de Prosegur es una oportunidad atractiva para los inversores a largo plazo y que la valoración actual de la compañía está por debajo de su potencial real. Estamos comprometidos a seguir creando valor y confiamos en que el mercado reconocerá el valor y la solidez de nuestra compañía en el corto plazo. ■

# Energías renovables: ambición, innovación y la esperanza de un futuro sostenible

**E**l cambio climático en 2023 ha provocado los incendios forestales en las islas griegas, la peor sequía de los últimos 40 años en Madagascar y las inundaciones en Sudán que han desplazado a grandes poblaciones y dañado infraestructuras y cultivos. En China, los fuertes cambios meteorológicos han originado lluvias torrenciales en algunas partes y altas temperaturas en otras.

Es necesario detener el cambio climático y por suerte, la diferencia entre la inversión mundial en energías limpias y en combustibles fósiles está aumentando.

Los proyectos de energías renovables son una buena opción para los inversores. Estos son algunos de los mayores megaproyectos de energías renovables del mundo:

## **Isla de la Energía, Dinamarca**

Dinamarca está construyendo una isla artificial a 60 kilómetros de la costa para aprovechar los vientos más fuertes que suministrará energía a todo el país. Tendrá el tamaño de 18 campos de fútbol y podría tener hasta 600 aerogeneradores. Se prevé terminar el proyecto en 2030 con el objetivo de suministrar 3-4 gigavatios (GW) de energía y ampliarlo a casi 10 GW, que permitirá exportar la energía generada<sup>1</sup>. La isla también contará con almacenamiento de baterías y una planta de electrólisis para producir hidrógeno verde.

El almacenamiento en baterías permite usar la energía como y cuando se necesite. La producción de hidrógeno verde conlleva separar el hidrógeno del oxígeno. Ese hidró-

geno puede servir para almacenar energía durante mucho tiempo y puede volver a convertirse en electricidad mediante pilas de combustible.

## **Parque eólico de Gansu, China**

La primera fase del parque eólico de Gansu se completó en 2010 con una capacidad de 5,16 GW y se es el mayor parque eólico del mundo. En 2021 su capacidad llegó a los 10 GW. Cuando se termine la ampliación tendrá 7.000 aerogeneradores y una capacidad de 20 GW<sup>2</sup>. Este parque está en las afueras del desierto de Gobi, en el norte de China, una zona muy remota y para obtener electricidad de él se ha construido una línea de transmisión de 2.383 km<sup>3</sup>.

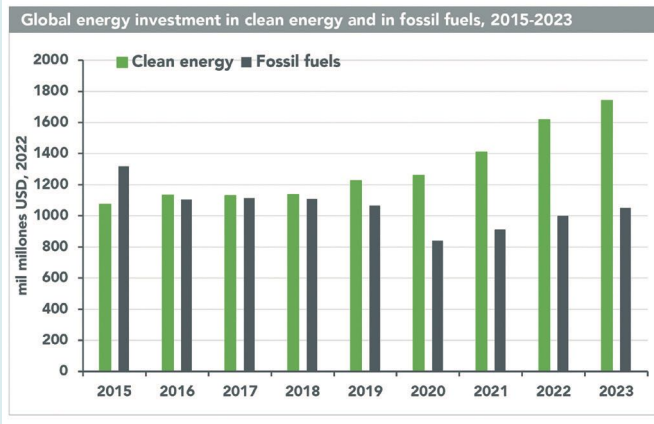
La construcción de grandes parques eólicos en tierra suele tener un coste de oportunidad si resta espacio a la agricultura o la vivienda, o si hay riesgos ecológicos. En cambio, el parque eólico de Gansu es idóneo para aprovechar la energía eólica terrestre porque está en una zona inhabitable muy ventosa.

## **Parque solar de Bhadla, India**

El parque solar de Bhadla, en el desierto Rajasthan, es el mayor parque solar del mundo, con una superficie de 14.000 acres. El parque se fundó en 2017, tiene una capacidad de 2,25 GW y tiene más de 10 millones de paneles solares<sup>4</sup>.

La arena puede formar una capa sobre los módulos que limita la cantidad de luz solar que pasa por ellos. Para evitar esto, la instalación usa en los paneles limpiadores robotizados con rodillos de microfibras<sup>5</sup>. Los desiertos pueden ser zonas hostiles para





desarrollar estos proyectos, pero minimizan el coste de oportunidad y reducen la dependencia del país de las importaciones de combustibles fósiles.

### Parque solar flotante Dezhou Dingzhuang, China

El parque solar flotante Dezhou Dingzhuang es el mayor del mundo. Los paneles solares flotan en un embalse de Shandong, a orillas del Mar Amarillo. El proyecto tiene 320 megavatios (MW) de capacidad, 8 megavatios hora (MWh) de almacenamiento en baterías y un parque eólico de 100 MW. Juntos forman el proyecto Huaneng Dezhou Dingzhuang de almacenamiento integrado de energía eólica y solar<sup>6</sup>.

La energía solar flotante maximiza la eficiencia del uso del suelo y permite la conservación de los recursos hídricos y la mejora de la eficiencia de los paneles solares y la estabilidad de la red.

### Conclusión

Los proyectos de energías renovables, cada vez más necesarios e innovadores, tienen implicaciones interesantes para la cadena de valor del sector, lo que genera buenas oportunidades para los inversores interesados en esta industria. ■



### Mobeen Tahir

Director, Macroeconomic Research & Tactical Solutions, WisdomTree

<sup>1</sup> Foro Económico Mundial, Agencia Danesa de la Energía (dependiente del Ministerio de Clima, Energía y Servicios Públicos), 2023.  
<sup>2</sup> Discover Clean Tech, 2023. <https://discovercleantech.com/ten-gigantic-wind-farms/>.  
<sup>3</sup> Discovery UK, 2023. <https://www.discoveryuk.com/building-big/the-largest-wind-farm-in-the-world/>.  
<sup>4</sup> Ornate Solar, 2023. <https://ornatesolar.com/blog/the-5-largest-solar-power-plants-in-the-world>.  
<sup>5</sup> National Geographic India.  
<sup>6</sup> YSG Solar, 2022.



# La Revolución Financiera de las Tecnologías Convergentes en la Energía Renovable

## La Convergencia Tecnológica: Más que una Tendencia, una Inversión Estratégica

**E**n el complejo tejido de la economía global, emergen tres tecnologías como protagonistas de una convergencia que promete redefinir la industria energética: la inteligencia artificial (IA), los paneles solares fotovoltaicos y las baterías de ion litio. Este conjunto no solo representa una transformación en términos de sostenibilidad y eficiencia, sino que se ha convertido en una atractiva propuesta de inversión con grandes rendimientos económicos. A continuación, se detallarán las formas en que esta convergencia tecnológica está reformulando las estrategias de inversión y financiamiento en el sector energético creando una ventana de oportunidad para empresas e inversores durante los próximos años.

## Rentabilidad y Eficiencia: IA como Maximizador de Ganancias

La Inteligencia Artificial se ha convertido en una pieza clave para la gestión eficiente de activos

en el ámbito de las energías renovables. Los algoritmos de IA son capaces de analizar grandes volúmenes de datos en tiempo real, incluyendo variables como la cantidad de energía disponible presente y futura y la demanda, precios de mercado y condiciones climáticas. Este análisis permite adaptar en tiempo real la generación y el almacenamiento de energía para maximizar la rentabilidad de los activos. Además, los pronósticos precisos de la IA ofrecen una planificación más eficiente, lo que se traduce en operaciones con menores costos y mayores márgenes de beneficio.

## Baterías de Ion Litio: Almacenamiento Inteligente como Activo Financiero

En el pasado, el almacenamiento de energía renovable ha sido un desafío tanto técnico como financiero. No obstante, durante los últimos 10 años, las baterías de ion litio han emergido como una solución altamente efectiva, sobre todo cuando están alimentadas por sistemas de generación eléctrica renovable y coordinadas por IA. Este almacenamien-

to inteligente abre nuevas posibilidades financieras, como la carga de energía a bajo costo para su almacenamiento y posterior venta en momentos de alta demanda y precios elevados. En este escenario, las baterías se convierten en un activo financiero estratégico que impulsa la rentabilidad general del sistema energético.

### **Hedging y Diversificación: La Convergencia Tecnológica como Estrategia de Gestión de Riesgos**

En el entorno financiero, la capacidad para mitigar riesgos es una cualidad apreciada. Las tecnologías convergentes ofrecen un enfoque novedoso en la gestión de riesgos energéticos. La IA puede pronosticar con precisión fluctuaciones en la generación de energía y en la demanda del mercado, lo que permite a los inversores anticipar y mitigar riesgos asociados con la volatilidad de precios y otros factores. Este nivel de control y previsibilidad es especialmente atractivo para fondos de inversión, bancos y otras entidades financieras interesadas en activos energéticos.

### **Valorización de Activos y Capitalismo Sostenible**

En un mundo que avanza rápidamente hacia la sostenibilidad, la inversión en tecnologías limpias no es simplemente una opción ética, sino una decisión estratégica que añade valor al activo. Este "capitalismo sostenible" se manifiesta como una prima en el valor de los activos que incorporan tecnologías convergentes, especialmente en mercados donde los inversores son cada vez más sensibles a factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

### **Conclusión: Finanzas y Tecnología Convergente, un Tándem para el Futuro**

La convergencia de la IA, la energía solar y las baterías de ion litio representa una oportunidad única de inversión que va más allá de la simple rentabilidad a corto plazo. Se trata de un nuevo paradigma que combina rentabilidad con sostenibilidad, eficiencia con responsabilidad, y tecnología con finanzas.

Los inversores, fondos de capital riesgo y entidades financieras que comprendan y aprovechen esta convergencia tecnológica estarán posicionados no solo para liderar la transición hacia un futuro más sostenible, sino también para capitalizar las oportunidades económicas emergentes en esta nueva era. Es un llamado no solo a la acción sino también a la reflexión sobre cómo las finanzas y la tecnología, cuando convergen, pueden ser las fuerzas motrices de un futuro más próspero y sostenible para todos. ■



**Enrique Selva**

CEO de Umbrella  
Solar Investment

## LAURE PEYRANNE |

directora de ETFs Iberia, Latinoamérica y US Offshore en Invesco Ltd

# «Gestionar un ETF requiere de expertise y en Invesco llevamos más de 20 años cultivándolo»

Matemática por la University College of London, con una cabeza muy ordenada y diversa, así es Laure Peyranne. También estudió en la escuela de comercio, con especialidad en finanzas. Francesa de nacimiento, pero ya casi española de corazón, lleva 14 años viviendo en Madrid. Comenzó su carrera en la industria hace casi quince años, primero con Société Générale y en 2010 con Amundi. Posteriormente en Invesco, siendo su quinto aniversario en septiembre de este año, media década de aprendizaje y crecimiento. Es madre de tres hijos de 7, 9 y 11 años, y sus pasatiempos son el deporte como kitesurf, esquí y voleibol, acabando de integrar un equipo en Madrid.

---

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

**E**nterar en un grupo americano, con una cultura muy distinta ha resultado ser un aprendizaje muy importante. Además, en un momento en el que Invesco España no tenía nombre ni activos en ETFs, logrando en estos más de 4 años ser el tercer proveedor de ETFs y con una cuota ligeramente superior al 10%", apunta la directiva.

## España es un mercado de inversores profesionales mientras que EE. UU. es más retail

A nivel profesional, comenta que su incorporación a una compa a como Invesco le ha permitido entender la visión y forma de promover los ETFs en diferentes mercados, ya que mientras que **el mercado norteamericano está dominado por inversores minoristas, en España es más por inversores profesionales** y por tanto la forma de comercializar el producto es distinta.

Entre otro de sus aprendizajes en estos años ha sido el tema de la neuro-diversidad, del que ella es la "Champions de la Neuro-Diversidad", que busca aprovechar esas personas con ese talento diferencial para mejorar los

resultados de casos concretos y ayudar a mejorar las condiciones de la empresa.

En cuanto a la región mandato de Peyranne y cuyos **activos rozan los 10.000 millones de dólares, España representa el 63%**, permitiendo posicionarse como el **tercer mayor proveedor de ETFs** en el país y una **cuota de mercado 2,5 veces superior a la que tiene Invesco en Europa, que es del 4%**.

"Iberia destaca por ser la región de mayor crecimiento y posiblemente dónde más esfuerzo se ha puesto", comenta. En Latinoamérica es muy difícil competir con productos de renta fija debido al elevado nivel de tipos existentes, mientras que, en US Offshore, muy ligado a Latinoamérica, buscan productos UCITS principalmente por razones fiscales, nos ilustra.

Añade que incluso en 2022, año complicado y con un incremento en la correlación de activos, el uso de ETFs creció en otras categorías de activos, "e incluso cuando veíamos salida de ETFs en alguno de nuestros competidores, nosotros veíamos entradas, debido a que tenemos productos que aportan valor, rentabilidad y diversificación".



Si vemos los ETFs de Invesco que son los superventas en España, **destaca el Invesco S&P 500**, que de hecho es el ETF que tiene el mayor volumen de activos (18.440 millones de dólares) de la industria española. Le sigue el **Invesco Physical Gold ETC** (con unos 15.000 millones de dólares).

En el mercado de ETFs cada región es muy distinta. Mientras que en España el inversor sigue siendo muy conservador, con los gestores centrándose en índices plain vanilla, como el S&P 500 o Euro Corporate Bond.

### **Habrà que estar atentos a un potencial giro de Europa hacia minoristas**

La directiva destaca que, si bien **Europa se había caracterizado por ser un mercado de ETFs más profesional, se está viendo un desarrollo hacia retail**, como es el caso de Alemania e Inglaterra, y donde hay interés para otras muchas clases de activos. De hecho, en Alemania hay un supermercado de ETFs donde el cliente (de perfil más joven) está invirtiendo en ETFs de cara a su

jubilación o ciertos objetivos de inversión y cuenta con una fiscalidad que no le frena a la hora de invertir. *“Es una evolución que veremos en España, aunque no a la misma velocidad que en otros países, y posiblemente en un perfil de inversor que invierte en acciones en directo, más trader”.*

### **La supervivencia es un tema importante en la industria ETFs**

Un proveedor de ETFs se puede permitir tener estas comisiones bajas siempre y cuando haya mucho volumen y por ello es un tema de escala. *“Los cinco proveedores más importantes a nivel mundial, con Invesco siendo el cuarto, poseemos más del 80% del mercado total”.* Las barreras de entrada son altas en el mercado, y las presiones de comisiones permanecerán, simplemente porque un inversor, **ante productos similares, decide por precio**. La presión de comisiones seguirá latente y por tanto M&A.

Pero **también hay una guerra en cuanto a innovación**, para dar valor a los inversores. In-➤

## Principales proveedores de ETFs en España (millones €)

Proveedor	Activos	Cuota
BlackRock	27.955	45,6%
Amundi AM	17.647	28,8%
Invesco	6.292	10,3%
DWS	5.977	9,7%
UBS	2.119	3,5%
Pictet	610	1,0%
Fidelity International	414	0,7%
JPMorgan	312	0,5%
<b>TOTAL</b>	<b>61.329</b>	

Tabla: Datos a junio 2023 • Fuente: Inverco • [Descargar los datos](#) • Creado con [Datawrapper](#)



Cuando hay oportunidades de compra de proveedores de ETFs, se analiza y se explora la posibilidad de M&A, como fue el caso de Source en 2017. *“Este mercado seguirá un proceso de consolidación”*, afirma Peyranne.

En cuanto a **ETFs activos**, con crecimientos importantes en Europa, representa un 4% donde Invesco sí que han participado, desarrollando índices Smart Beta, como el S&P 500 o Nasdaq Equal Weight, quitando un poco de ruido de los 7 fantásticos. Incide nuevamente en el *“valor que le ofrece o aporta un ETF activo al cliente”*. Otro valor de los ETFs es la transparencia, que es clave, y un ETF activo podría perderlo al no dar acceso a toda la cartera.

**El surgimiento de los ETFs activos fue en EE. UU. por temas fiscales**, lo que explica que sean las gestoras americanas las que han desarrollado este producto. Es un mercado que está creciendo mucho y por ello, *“cada vez hay más gestoras que quieren participar de este mercado, pero lo importante es el valor que aporta al cliente y además que el proveedor cuente con expertise, que en Invesco llevamos más de 20 años cultivándolo”*, lo que es una fuerte barrera de entrada para nuevos competidores. ■

» Invesco ha sido de los primeros en ofrecer ETFs de Blockchain y criptos, con un producto que sea sólido y custodios regulados. También con ETFs de materias primas, a través de futuros, artículo 8 y dando más peso a esas materias primas que reduzcan el impacto de CO2.

# Experiencia climática que genera rentabilidad.

Hace 15 años fuimos pioneros  
en inversión climática.  
Y lo seguimos siendo.

Participa en la inversión climática 2.0  
y colabora con el cambio.



**Nordea. Tu experto en inversión climática.**

**Nordea 1 - Global Climate Engagement Fund**

[nordea.es/TuExpertoClimatico](https://nordea.es/TuExpertoClimatico)

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. Documento publicado y creado por las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales y/o filiales de las Entidades Legales.**



# ¿PRÓXIMA PARADA?

Los expertos en renta fija responden.



Capital en riesgo.