

▶ La revista para los profesionales de fondos

Número 1 | Enero 2018

Entrevistas

Adela Martín y José Carrasco

Inversión

Mejores sectores para el 2018

Especial

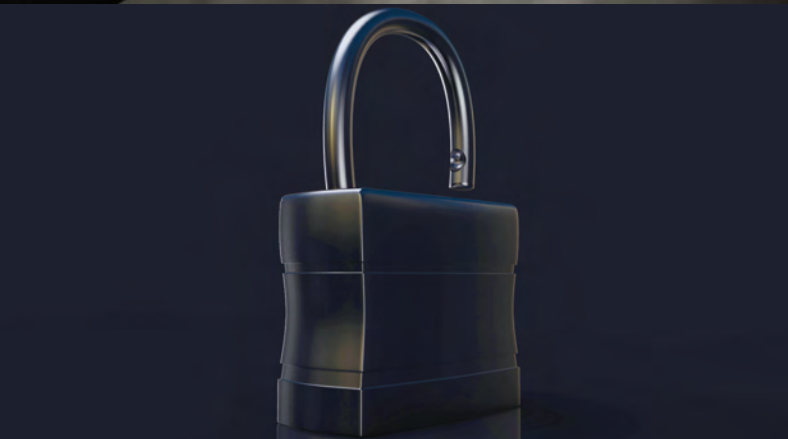
5 temáticas para el largo plazo

Normativa

MiFID II a partir de 2018

Rankia

Pro



▶ Especial 5 temáticas de inversión para el largo plazo ◀

IM&GINA

UN SOCIO DE

INVERSIONES QUE

SE ADAPTA A TI



M&G
INVESTMENTS

Renta variable | Renta fija | Multi-activos | Real estate

mandg.es

Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G International Investments Ltd. Domicilio social: Laurence Pountney Hill, Londres, EC4R 0HH, Reino Unido, autorizado y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido y su sucursal M&G International Investments Ltd, Sucursal en España con domicilio social en Calle Fortuny, 6 - 4º A, 28010, Madrid inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 32.573, folio 30, hoja M-586297, inscripción 1ª con CIF W8264591B y con número de registro de la CNMV 79. JAN 18 / 259903

Ayudamos a tomar decisiones a los profesionales de la gestión de patrimonios

.....

A principios del año 2003 poníamos las bases de la Filosofía de Rankia, aún se pueden leer en Internet estas tesis fundacionales en un artículo publicado en nuestra web titulado La filosofía de Rankia que decía así:



Como empresa independiente de cualquier entidad financiera nos hemos propuesto como objetivo aportar mayor transparencia y mejorar la toma de decisiones financieras de los usuarios.

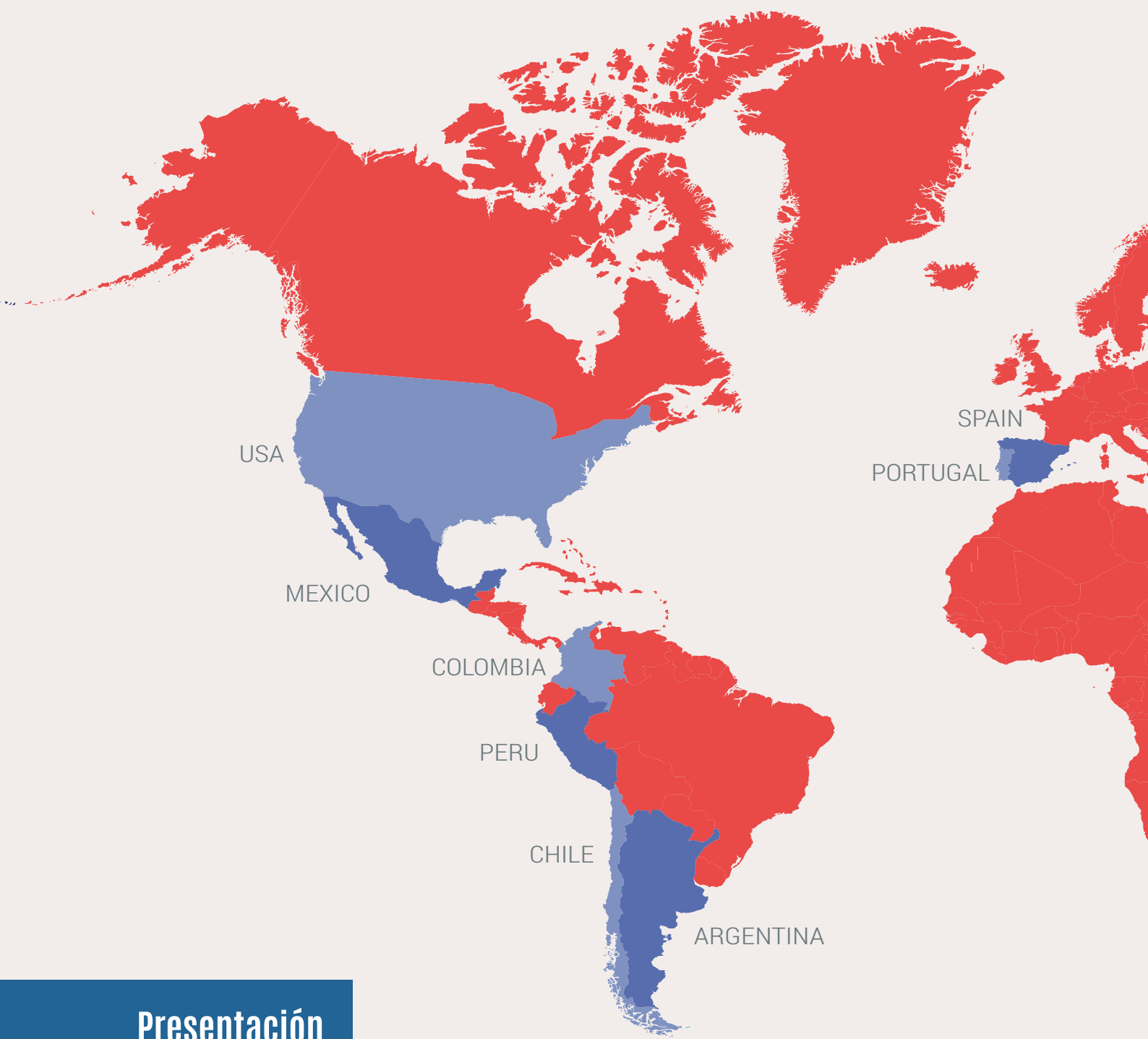
El mercado financiero es una conversación e Internet posibilita a los usuarios intercambiar mucha más información de la que suelen facilitar las entidades sobre sus productos y servicios. Con clientes más informados y exigentes, la entidad financiera debe ofrecernos las mejores opciones. Es imperativo conseguir que la comunicación entre entidad financiera y sus clientes sea más honesta, abierta e interactiva.

La experiencia que durante muchos años hemos tenido con el cliente minorista de la industria de la gestión de fondos nos ha permitido acercarnos a clientes cada vez mayores: inversores particulares con importantes patrimonios, EAFIs, agentes financieros, banqueros privados, gestores patrimoniales y selectores de fondos. Y en estos inversores profesionales, en vosotros nuestros lectores, nos hemos encontrado la misma problemática que con los clientes minoristas, la necesidad de una mayor transparencia y la posibilidad de ayudar a la toma de vuestras decisiones de inversión.

RankiaPro surge para satisfacer esa visión, para ayudar a los selectores en su toma de decisiones, para optimizar vuestros tiempos, mejorar vuestras agendas, ofrecer información de interés y apoyar en todo cuanto esté en nuestra mano para que vuestro trabajo sea más sencillo y agradable.

Nos gustaría que nos acompañes en este camino y que nos digas cómo te podemos ayudar porque RankiaPro tiene la única finalidad de ayudarte en tu difícil labor diaria de decisión.

Miguel Arias



Presentación

Rankia comenzó su andadura en febrero de 2003 en España y, desde entonces, se ha convertido en una comunidad de referencia de habla hispana compartiendo experiencias sobre la gestión de inversiones y finanzas personales. Con más de 450.000 usuarios registrados, Rankia está presente, además de España, en LATAM (México, Chile, Colombia, Perú y Argentina) y Portugal.

Ahora Rankia continúa su expansión iniciando un nuevo proyecto dirigido exclusivamente a profesionales de la industria de gestión de activos: RankiaPro. Esta nueva iniciativa tiene como objetivo ayudar a los profesionales de la industria de gestión de activos a tomar unas mejores decisiones de inversión y mejorar el networking de la industria, potenciando las relaciones entre los profesionales de la misma.

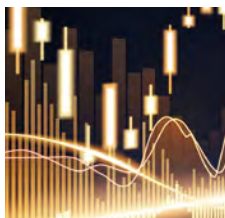


En consonancia con el proyecto, RankiaPro ha lanzado esta revista, enfocada únicamente al público profesional combinando artículos de finanzas con otras temáticas de ocio. La nueva web **www.rankia-pro.com** recogerá artículos relacionados con la gestión de activos. Además, a través de la web se podrán visualizar los próximos números de la revista así como los eventos del sector. ¡Nos encantaría conocer tu opinión!

Rankia Pro

ÍNDICE

Principales riesgos 2018 **8**



Robert Casajuana analiza los principales riesgos en los mercados para este año. Todo apunta a que será un año positivo en su conjunto a pesar de las altas valoraciones.

Entrevista a Adela Martín **12**



Nos da las claves para 2018, señalando las consecuencias de MiFID II y qué tipos de Fondos deberíamos mirar este año. Sectorialmente pone el foco en el financiero.

Entrevista a José Carrasco **14**



A pesar de que las valoraciones de las bolsas europeas o americanas son exigentes, a diferencia de otros periodos, están soportadas por un crecimiento de beneficios muy importante.

Oportunidades de Inversión **16**



Guillermo Santos Aramburo de iCapital señala los sectores, activos y áreas en los que deberíamos centrar la vista. Sobreponderan empresas centradas en dinámicas de crecimiento estructural.

Sectores para el 2018 **18**



Fernando Luque, analiza los sectores más sobrevalorados e infravalorados actualmente, materiales básicos y comunicaciones respectivamente.

Sector bancario 2018 **22**



Araceli de Frutos Casado nos ofrece su visión sobre un sector muy castigado en los últimos años. Pero, ¿estamos este 2018 ante un caballo ganador?

Especial temáticas **24**



Analizamos de la mano de varios gestores el atractivo de 5 temáticas de inversión para el largo plazo. Criterios ESG, Seguridad, Inteligencia Artificial, Envejecimiento de la población y Empresas familiares.



Fondos para el 2018 **42**



Diego González González, Luis García Langa y Robert Casajuana señalan en qué tipo de fondos deberíamos fijarnos este año. ¿Será el año de los mixtos?

Mercados emergentes **48**



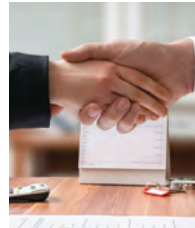
Hablamos con Rishikesh Patel, gestor del fondo BMO LGM Global Emerging Markets Growth and Income que analiza este activo para este año.

Eventos Rankia **54**



Puedes consultar el calendario de los próximos eventos en las distintas ciudades que organiza Rankia.

MiFID II y sus efectos **44**



Victoria Nombela, Emilio Andreu Poveda, Carlos García Ciriza y Albert Ricart analizan los efectos de la nueva normativa y si cambiará la relación del inversor con su asesor financiero.

Rankia Fund Experience Valencia **50**



El pasado 26 de Octubre celebramos la tercera edición del mayor evento para profesionales en España. Reunimos a más de 150 profesionales de la industria.

Running **58**



Hablamos con dos gestoras que organizan jornadas de running para acercar el mundo del deporte y el de las finanzas.

El libro que cambio mi vida **60**



Pablo Martínez y Francisco Rodríguez de Amiral Gestion nos resumen dos libros muy importantes para ellos que nos pueden ayudar a reflexionar.

Principales riesgos en los mercados para el 2018

Empezamos un nuevo año y como suele ser habitual por estas fechas nos preguntamos cuáles son las previsiones para este curso y analizamos cuáles pueden ser los riesgos principales.



Robert Casajuana

.....
Economista, socio de SLM y Director Académico de ISEFI

El telón de fondo a nivel macroeconómico, en líneas generales es muy positivo, con un PIB mundial esperado de alrededor del 4%. Disfrutamos de un crecimiento global generalizado, sincronizado y con uno de los niveles más bajos de países en recesión de la historia. Y es precisamente **la complacencia** que puede generar esta situación dulce de los fundamentales uno de los primeros riesgos que deberemos monitorizar durante todo el año, y muy especialmente en la segunda parte del año. Las altas valoraciones actuales, después de uno de los ciclos alcistas más largos de la historia, junto a esta posible complacencia puede ser un catalizador de una mayor volatilidad. Es decir, esperando que sea un buen año, creo que los inversores estarán muy atentos a cualquier duda o corrección que les puede llevar a sobrereaccionar para tomar los altos beneficios acumulados y esto indudablemente generará mayor volatilidad durante el año, con un sentimiento de ansiedad y posibles latigazos al alza y a la baja frecuentes.

Otro de los riesgos a tener en cuenta durante el año es **la reacción de los mercados a la progresiva retirada de estímulos monetarios por parte de los bancos centrales**. Japón y Reino Unido presumiblemente no variarán demasiado su política monetaria expansiva. En el caso de Estados Unidos, debería continuar con las subidas de tipos y con la venta de los bonos que mantiene la FED en su balance consecuencia de la masiva compra que realizó durante años. En Europa, a pesar de haber reducido a la mitad, hasta los 30.000 millones de euros

mensuales, su QE con fecha de caducidad en septiembre de este año no creo que veamos subidas de tipos ni este año ni el medio plazo ya que las previsiones de inflación hasta 2020 no llegan al objetivo cercano al 2%. Además, si durante el año, Mario Draghi considerase necesario incrementar o extender la compra de bonos no le temblaría el pulso en hacerlo ya que dejó abierta esta puerta en la última reunión del BCE. Sin embargo, creo que la sólida expansión de la economía europea debería permitir a Draghi continuar con la gradual retirada de estímulos.

Ante el riesgo de una reacción negativa de los mercados americanos y europeos ante la retirada de estímulos, estoy convencido que los dos banqueros centrales lo harán de un modo escrupulosamente suave. La clave para que no se produzca una indigestión de los mercados es que el sector privado sustituya con fuerza el capital aportado hasta ahora por los bancos centrales y consigan así emanciparse finalmente de su tutela. En cualquier caso deberemos seguir muy de cerca la evolución de este riesgo.

En Estados Unidos, existe el riesgo que estemos llegando a un **final de fase expansiva y el aplanamiento de la curva de tipos** así nos lo pronostica. Ahora bien, del aplanamiento de la curva al riesgo de una curva de tipos americana invertida que indicaría una próxima recesión en Estados Unidos creo que hay un buen trecho y soy de los que piensan que no se llegará a invertir la curva, al menos durante el 2018.



Sólo para clientes profesionales*

Soluciones medioambientales que generan rentabilidades.

Invertir en el **uso eficiente de los recursos** es una parte central de la transformación hacia una sociedad más sostenible.

Las compañías que usan su talento y capacidad innovadora para lograr un cambio positivo, también pueden **generar rentabilidades atractivas**.

Forme parte de la solución.

Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund

LU0348926287, BP-EUR

LU0348927251, E-EUR

nordeafunds@nordea.lu - nordea.es/solucionesmedioambientales



*que invierten por cuenta propia, según la definición de la MiFID

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de Julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. **El presente documento es material publicitario** y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor actualizado (KIID), que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV. El agente Depositario de los activos de la SICAV es J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. **Para más información sobre los riesgos asociados a estos subfondos, por favor consulte el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), disponible tal y como se describe anteriormente.** Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxembourg.

El riesgo del aplanamiento de la curva significa que los rendimientos en la parte larga de la curva, de los 10 a los 30 años, se reducirán y subirán los precios de los bonos en estos plazos, y en la parte corta de la curva, hasta los 10 años, los rendimientos subirán consecuencia de las subidas de tipos de la FED, y con ello bajarán los precios de los bonos. Por todo ello creo que, a pesar de que hemos escuchado durante mucho tiempo que deberíamos situarnos en bonos con duraciones cortas, creo que lo que hay que hacer este año es exactamente lo contrario, si queremos estar en treasuries americanos nos situaremos en duraciones largas. En cualquier caso creo que es año de bonos corporativos, no de soberanos y con estrategias activas, es decir, evitando comprar un bono corporativo y sentarnos en el hasta su vencimiento. En bonos, las estrategias dinámicas selectivas serán más provechosas que las de buy & hold.

Y ya que hablamos de bonos, otro de los riesgos que hay que controlar cuando nos exponemos a bonos high yield es el **riesgo de crédito** (rebajas en rating y defaults). Un dato interesante aquí que hemos visto durante el 2017 y creo que continuará durante el 2018 es que por cada dos rebajas de rating en América solo ha habido una subida de rating, en cambio en Europa por cada rebaja de rating se han producido dos mejoras de rating. Este mejor ratio en Europa se basa en los sólidos fundamentales que está mostrando la economía europea. No lo perdamos de vista.

Y volviendo a Estados Unidos, creo que el eslogan de Trump "América primero" que podía parecer un riesgo parece que junto a los importantes estímulos fiscales puede convertirse en una oportunidad para el sector de las mid y small caps americanas centradas en el mercado doméstico. Las subidas de tipos que presumiblemente apreciarán el dólar contra el euro, harán menos competitivas las grandes compañías exportadoras americanas.

Como siempre también deberemos estar atentos a los **riesgos geopolíticos**. La Formación de una coalición estable liderada por Merkel en el Bundestag alemán, las veleidades agresivas de Corea del Norte, las importantes elecciones de marzo en Italia que podrían arrojar una fuerza mayor en el parlamento al partido populista M5 pero sin ser suficiente para formar gobierno, pero sobre todo me preocupa que Trump vaya entrando en una deriva personalista que lo aleje cada vez más del apoyo del partido republicano o que incluso pueda perder este partido

una de las cámaras. Si se cumpliera este escenario en la primera economía del mundo combinado a un menor ritmo de crecimiento podría contagiar al resto de mercados internacionales. Aunque no me parece el escenario más probable.

Después de haber estado viviendo peligrosamente con bajas inflaciones o incluso deflaciones en los últimos años, este año el riesgo será el opuesto, sobre todo en Estados Unidos, una **presión inflacionista mayor a la esperada**, fomentada en unos niveles de desempleo históricamente bajos que podrán añadir presiones inflacionistas también apoyadas por el incremento de precios de las commodities. Esperamos que el manejo de las subidas de tipos por parte de la FED permita mantener la inflación bajo control.

Las commodities, y con ellas el crudo, parece que debido a la mayor demanda por la buena marcha de la economía mundial, serán más costosas y añadirán presión a las tensiones inflacionistas. Las carteras expuestas a las materias primas y a bonos ligados a la inflación deberán verse beneficiadas.

Hay un riesgo que desde el 2010 ha ido apareciendo y desapareciendo de los titulares como el Guadiana: **Grecia**. En agosto de este año sabremos si Grecia sale definitivamente del último rescate y consigue financiarse con normalidad y de forma recurrente en los mercados de capitales. De cara a las negociaciones con la Troika será importante que el gobierno acometa las privatizaciones que aportarán a las arcas públicas unos 2.750 millones de euros y que pueda continuar ampliando el superávit primario (sin contar el coste del servicio de la deuda) que ya está consiguiendo. Si Grecia no consigue cumplir estas previsiones, volverá a ser un riesgo que aparecerá en la segunda parte del año, aunque creo que si así fuere, el impacto en los mercados se notaría menos que en otras ocasiones.

En definitiva todo apunta a que el 2018 puede ser un año positivo en su conjunto, con menores injerencias de los bancos centrales, pero con una cierta ansiedad por las altas valoraciones que podrá generar volatilidad en momentos puntuales del curso.

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

BUSCAMOS LA EXCELENCIA EN LA INVERSIÓN

En **Amiral Gestion** co-invertimos junto a nuestros inversores siguiendo la filosofía value desde hace 15 años. Nuestra independencia, nuestro foco en la gestión usando el análisis fundamental de compañías y nuestro amplio equipo de gestión nos han permitido ofrecer a nuestros clientes excelentes rentabilidades.

Contamos con **6 fondos de inversión** comercializados bajo la denominación Sextant:

- Sextant Grand Large
- Sextant PME
- Sextant Autour du Monde
- Sextant Europe
- Sextant PEA
- Sextant Bond Picking



Tel.: 910 882 806

Mail: inversores@amiralgestion.com

www.amiralgestion.com/es

Suscríbese a **nuestro newsletter** en:
www.amiralgestion.com/es/newsletter

¿Qué está pidiendo el cliente de Banca Privada hoy que no pedía antes?

► Adela Martín nos da las claves para 2018. Señala las consecuencias de MiFID II y hacia qué productos o tipos de fondos deberíamos mirar este año.



Adela Martín

Directora Área Banca Privada de Banco Santander

► ¿El cliente se preocupa más por sus inversiones y su formación financiera?

El cliente de banca privada en España es cada vez más sofisticado y continuamos viendo una evolución en este aspecto. Actualmente, tiene más claras sus preferencias de inversión, niveles de riesgo que asume, horizonte temporal, necesidades de liquidez, tipo de vehículos y planificación financiera. Desde Santander Banca Privada estamos incorporando acciones formativas en materia de inversiones, servicios financieros, planificación patrimonial entre otros, con el ánimo de acompañar a nuestros clientes en esta andadura. En este sentido, es de vital importancia contar con un adecuado sistema de reporting que permita al cliente seguir sus activos con una experiencia omnicanal. Igualmente, es necesario abordar el relevo generacional en dos dimensiones, la formativa y la de propuesta de valor.



¿Está demandando productos más allá de los fondos de inversión?

Los fondos de inversión son el vehículo a través del cual canalizamos la propuesta patrimonial, si bien no determinan el tipo de activo en el que se materializa la inversión. Por ello,

preferimos hablar de tipos de activo más demandados. En este sentido, observamos que las preferencias de los clientes de banca privada evolucionan de forma gradual desde inversiones más tradicionales: mercado monetario, renta variable y renta fija a otro tipo de activos como el capital riesgo, la gestión alternativa o el retorno absoluto. En todo caso, hay un aspecto coyuntural relacionado con la dificultad para obtener rentabilidad en el activo libre de riesgo que lleva a los clientes a explorar nuevas alternativas de inversión con rentabilidades potenciales más atractivas.

¿Cómo afectará MiFID II al sector? ¿Qué deberían tener en cuenta los banqueros privados?

El efecto de MiFID II en la industria de Banca Privada es transformacional, requerirá cambios profundos en los modelos de negocio. Desde un punto de vista del cliente, supondrá una mayor transparencia, una gestión de los precios más adaptada a sus necesidades de gestión y asesoramiento y un tratamiento más adecuado de los posibles conflictos de interés. Es crucial abordar la entrada en vigor de MiFID II atendiendo al espíritu de la norma y no tanto a los aspectos puramente jurídicos.

Para los banqueros privados será imprescindible contar con una certificación que permita ejercer la función de asesoramiento y nuevamente, apelando al espíritu de MiFID II, serán



visibles más claramente las diferencias entre aquellas entidades cuyos banqueros y especialistas cuentan con más experiencia y cualificación.

¿En qué productos nos deberíamos fijar en 2018?

Tanto por el lado regulatorio como por el de los mercados, 2018 se plantea francamente interesante. Con el Fondo de Inversión como pieza fundamental, por su especial tratamiento fiscal, sus niveles de seguridad jurídica y de diversificación de las inversiones, debemos contemplar otros activos que nos ayuden a conformar una estructura lo más eficiente posible para las carteras de nuestros clientes. Private Equity, REITs y ETFs sin lugar a duda deberían también jugar un papel importante a lo largo de este próximo año. No obstante, como en el caso de los fondos de inversión estos productos son vehículos con muchas especificidades y con una amplia gama de subyacentes que se van comportar de manera muy distinta en función de cómo evolucionen los mercados. Desde nuestra perspectiva, especial atención merecen todos los productos que de manera más o menos directa tengan relación con los tipos de interés, ya que durante 2018 vamos a tener cambios importantes en las políticas monetarias de los principales Bancos Centrales.

¿Deberían ser los fondos de retorno absoluto fijos en una cartera para que pueda estar descorrelacionada? ¿Serán los fondos mixtos los grandes ganadores en 2018?

Dentro de lo que habitualmente conocemos como "Retorno Absoluto" hay muchos tipos de estrategias con comportamientos muy distintos a las principales variables financieras. Sin generalizar, podemos decir que, en líneas generales, estas estrategias no han obtenido sus mejores resultados, precisamente, debido a la ausencia de la materia prima con la que suelen configurar sus estrategias: tipos de interés y volatilidad más altos de los

que hemos visto. Con tipos más altos, probablemente, veamos estrategias con retornos más acordes con sus niveles históricos y nos puedan ayudar a minorar los niveles de correlación de las carteras que hoy en día son relativamente altas. En cuanto a si los mixtos, serán o no los ganadores en 2018, dependerá como siempre de lo acertado o no que estén los gestores de esos fondos. Un mixto es un buen producto para el que no quiere tener una cartera con muchos activos y quiere concentrar todas sus inversiones en un solo vehículo. Particularmente, en Santander Private Banking Gestion preferimos una cartera de fondos diversificada con apuestas muy claras por la renta variable y donde la preservación de capital sea el primer pilar de las decisiones.

¿Crees que todavía queda potencial de revalorización para la renta variable? ¿En qué activos/zonas/sectores encontraréis un mayor valor?

Consideramos que el activo renta variable es el que mejor retribuirá la unidad de riesgo asumido durante el año que viene. A pesar de que las valoraciones son exigentes en su conjunto, la combinación de fortaleza en términos cíclicos acompañada de todavía moderadas presiones inflacionistas, junto con unas expectativas empresariales positivas (las estimaciones de BPA para 2018 en los principales mercados bordean el doble dígito), seguirían siendo elementos clave de apoyo para la clase de activo. En la composición geográfica, sobreponderaríamos Europa, España y Japón por valoraciones relativas y mayor capacidad de crecimiento en márgenes. En la región emergente mostramos preferencia por mercados con reducido riesgo idiosincrásico (India) y que además podrían seguir beneficiándose de las ramificaciones positivas del ciclo de economías desarrolladas, especialmente desde la zona Euro (Europa del Este) o Japón (Corea del Sur). Sectorialmente, ponemos el foco en el financiero: un contexto de subida de tipos gradual y de continuada aceleración cíclica debería impulsar las valoraciones de las entidades financieras, sector que consideramos de los más atractivos dentro del mercado europeo.

Entrevista

José Carrasco de Edetania Patrimonios

► José Carrasco, Socio - Director de Edetania Patrimonios, muestra su visión actual de los mercados. Destaca que, a pesar de que las valoraciones de las bolsas europeas o americanas son exigentes, a diferencia de otros periodos, están soportadas por un crecimiento de beneficios muy importante.

¿Cuál es vuestra visión de los mercados actualmente? ¿Dónde veis oportunidades?

2017, pese a las buenas rentabilidades con las que ha cerrado el año, ha sido un ejercicio muy complicado de gestionar.

El mercado hasta el mes de mayo tuvo un comportamiento muy fuerte pero desde ese momento inició una fase bajista de la que muchos índices aún no se han recuperado.

Además, la recuperación que vivieron las bolsas europeas desde finales de verano no tuvo su reflejo en el selectivo español como consecuencia de todo el proceso catalán, abriéndose una brecha que el mercado debería ir ajustando a medida que la situación política en España se vaya normalizando.

A nivel de valoraciones, es cierto que los ratios a los que cotizan tanto las bolsas europeas como, sobre todo las americanas son muy exigentes pero, a diferencia de otros periodos del pasado, están soportados por un crecimiento de beneficios muy importante. Así, por ejemplo, el beneficio de las compañías del Eurostoxx crecerá en 2017 en torno a un 11,50% y se espera que crezca más de un 9% en 2018 y en Estados Unidos las compañías del S&P500 cerrarán 2017 creciendo algo más del 10,5%, cifra que podría superar el 11% en 2018.

Además, a nivel macro, nos encontramos en un momento histórico ya que todas las zonas geográficas mundiales están creciendo de manera sincronizada, lo que también es un revulsivo para las bolsas. Así como el hecho que, pese al endurecimiento de las políticas monetarias de los Bancos Centrales, dado que la

inflación tardará meses en aparecer, las condiciones financieras continuarán siendo muy favorables para el desarrollo económico y para los activos de riesgo.

Dicho esto, los niveles de volatilidad a los que cotizan las bolsas, muy cerca de mínimos históricos, no van a ser sostenibles durante mucho tiempo y, poco a poco, el mercado irá ajustándola hacia niveles más razonables. Este posible repunte de volatilidad hará que sea, más importante que nunca, hacer una buena selección de compañías y, tal vez, sea el inicio de la rotación desde sectores growth hacia sectores más value

¿Qué criterios tenéis en cuenta a la hora de seleccionar los fondos para la cartera de vuestros clientes en función de su perfil?

El proceso de selección de fondos se basa en dos pilares:

En primer lugar se realiza un filtrado cuantitativo basado en medidas de riesgo y rentabilidad histórica, comparación con fondos de perfil de riesgo similar así como de track record del equipo gestor. Este filtrado es complementado con reuniones periódicas con todas las gestoras en las que se discuten temas más cualitativos de los modelos de gestión

A partir de aquí, dado que nuestro modelo se basa en la proximidad y conocimiento del cliente, se hace una cartera adecuada y única para el perfil de riesgo que tenga cada cliente evitando siempre las famosas carteras perfiladas en las que la banca tradicionalmente suele agupar a todos sus clientes ajustando de manera periódica las posiciones en función del entorno de mercado.



¿Crees que es necesario elegir distintos fondos según el perfil o basta con cambiar el porcentaje de los mismos fondos en función si el inversor es conservador o más arriesgado?

Como explicábamos en la pregunta anterior somos totalmente contrarios a las carteras perfiladas. Cada cliente tiene sus necesidades por lo que cada cliente tiene su cartera individualizada.

Además el hecho de que un cliente sea más o menos agresivo no implica que deba estar invertido siempre con un tipo de fondos concretos. El riesgo se debe saber gestionar, intentando preservar, en la medida de lo posible, el patrimonio y no debe asumirse riesgo siempre —se tenga el perfil que se tenga— sino únicamente cuando el mercado lo permita.

Creemos que esta filosofía de gestión de riesgo y de acompañamiento del cliente en todo momento, será especialmente importante en 2018 ya que será un año en el que, después de mucho tiempo, la volatilidad volverá a hacer acto de presencia

¿Establecéis un máximo número de fondos a incorporar en una cartera?

Respecto al número máximo de fondos para cada cartera, no somos partidarios de hacer carteras demasiado extensas ya que sería una manera de autoprotección que demostraría poca capacidad de gestión, ausencia de toma de decisiones y poca visibilidad de mercado. Se puede construir una cartera bien compensada y adecuada al perfil de cada cliente sin necesidad de invertir en muchos fondos.

¿Cuál es vuestra visión del sector de cara a MiFID II? ¿Habrá una mayor concentración?

Mifid II aportará una mayor transparencia al sector y una cierta concentración en los actores de menor tamaño.

Habrà que ver cómo lo enfocan los diferentes bancos para saber si realmente va a suponer un mejor asesoramiento general a los clientes.

Para nosotros no nos va a implicar grandes cambios puesto que siempre hemos intentado ser muy transparentes con los clientes y asesorar de la manera más profesional posible.

Lo que va a aportar a los clientes es mayor profesionalidad en el sector financiero y muchísima más seguridad en el asesoramiento personal con respecto a la comercialización de los productos bancarios.

¿Qué está pidiendo actualmente el cliente que no pedía previamente?

Los clientes, gracias en parte al acompañamiento de los asesores independientes, están cada vez más preparados y esto contribuye a que las reuniones de seguimiento sean cada vez más enriquecedoras. Esto permite que podamos abordar de manera conjunta la elaboración de las carteras seleccionando activos que antes no se habían planteado.

Lo más importante es que el cliente se siente realmente acompañado, asesorado e informado siendo partícipe de la decisión de inversión de su patrimonio y percibe algo difícil de encontrar en la banca tradicional: el alineamiento de los intereses

¿Qué tipo de inversiones está pidiendo el cliente además de los fondos?

Vuelve a haber mucho interés por las inversiones inmobiliarias dado que muchos inversores se sienten a gusto con este tipo de activos y dado que los tipos van a permanecer bajos mucho más tiempo son una alternativa, a pesar de las subidas de precios que ha habido en las zonas prime de las principales ciudades españolas.

Oportunidades de inversión para 2018.

¿En qué sectores, activos y áreas deberíamos centrar la vista?

► El año 2018 será el del cambio en las políticas monetarias de los Bancos Centrales. Éstos llevan varios años inclinándose del lado de los inversores potenciando con sus políticas monetarias expansivas el buen comportamiento de los mercados, pero esto puede estar llegando a su fin.



Guillermo Santos Aramburo

.....
Socio en Grupo iCapital

► **Lo anterior no quiere decir que dejemos de confiar en la renta variable** pero deberemos contar con ella de manera más selectiva (el crecimiento se está volviendo más disperso) y con gestión más activa (por las altas valoraciones).

Por sectores y compañías, habrá que seguir **sobreponderando las empresas centradas en dinámicas de crecimiento estructural** que vertebran el avance de la humanidad en muchos campos y que los mercados acaban por reconocer con alzas. Me refiero a empresas centradas en lograr sistemas para una mejor gestión de la reducción de emisiones, la eficiencia energética, la gestión del agua y de residuos, la productividad agrícola unida al cambio de dieta, el incremento de la longevidad, el transporte público, ligado al crecimiento de las grandes ciudades, y, por supuesto, digitalización. Se trata de primar compañías capaces de crecer en diversidad de entornos económicos, más y menos favorables.



En definitiva, hay margen para que los mercados de acciones continúen funcionando bien, soportados por una economía global todavía boyante y unas expectativas favorables para los resultados corporativos. No obstante, el ciclo está muy avanzado (sobre todo en EEUU, con un forward PER cercano a 19 veces) y la probabilidad de sustos en forma de un aumento de la volatilidad (caídas en el precio de las acciones) aumenta. **Nuestra preferencia por la Renta Variable europea**, con un ciclo más retardado y un Banco Central todavía claramente “entregado a la causa” de impulsar el precio de los activos financieros, se refuerza por este motivo.

En **Renta Fija**, las cotizaciones en los principales mercados continúan bastante o muy elevadas, sobre todo en el caso de la Deuda Pública. El mencionado giro en las políticas monetarias extraordinarias de los Bancos Centrales sumado al buen tono del crecimiento económico global, dificultan cada vez más la permanencia en un activo demasiado hinchado en su precio y con **escasísima o nula esperanza de rentabilidad** (aún hay

muchas emisiones con rentabilidad negativa). Cualquier despertar de la aletargada inflación, bien por presiones salariales o bien por un alza excesiva del crudo no acompañada de una caída del Dólar, supondría un batacazo para la renta fija que, probablemente, contagiaría a las Bolsas. Este factor de riesgo, que está por ahora aparcado, creo que debe tenerse cada vez más presente.

Por otra parte, la solidez, al menos aparente, del crecimiento en China y la debilidad del USD, facilitarán un **entorno de baja volatilidad** para bolsas, tipos de interés y divisas emergentes. El crecimiento global se consolida, aunque su potencial decline ligeramente, y lo hace sin grandes desequilibrios ni presiones inflacionistas, lo que supone un **contexto favorable para acciones y bonos de muchas zonas emergentes**.

La renta fija emergente ofrece mayores tasas de rentabilidad, especialmente en divisa local, y cuenta con cierta capacidad de subida de precio. Los bonos denominados en divisa fuerte (Dólar o Euro) han sido beneficiarios de las operaciones de *carry trade* y sus valoraciones son ya más ajustadas.

No obstante, las acciones y bonos de mercados emergentes son activos a los que también les puede afectar negativamente el endurecimiento de las condiciones monetarias mundiales y a los que cualquier sorpresa negativa de calado para la economía global, como una inversión de la curva de rentabilidades que sería un indicador adelantado del final del ciclo, les haría mucho daño.

Otras ideas de inversión como la **renta variable japonesa**, la **gestión de valor relativo** en acciones y bonos y la **deuda bancaria**, mantendrán su contribución favorable a las carteras bien diversificadas.

Todo lo expuesto aconseja contar con un **perfil más defensivo** en todas las posiciones de la cartera que se concreta en estas recomendaciones:

1. No superar nivel de peso de bolsa razonable con el perfil de riesgo de cada uno y seleccionar bien las compañías (las preferidas son las centradas en dinámicas de crecimiento estructural) y los gestores de los fondos, focalizando en Renta Variable europea con gestión activa y sectorial americana (tecnología y bancos).

2. En Renta Fija, contar sólo con fondos basados en **estrategias flexibles que sepan aprovechar la volatilidad** esperada en este activo en 2018. Incluir también fondos con elevado peso de bonos bancarios y aquéllos que sobreponderen bonos estadounidenses en USD (movimientos tácticos conforme la curva de tipos se positivice) y siempre con el Dólar cubierto.

3. Sobreponderar la gestión alternativa, tanto la basada en valor relativo de bonos y acciones como la que intenta sacar provecho arbitrando movimientos corporativos y otros eventos de mercado. El componente de diversificación de este tipo de activos es indispensable en el actual entorno de mercado con tipos de interés del Euro todavía a cero.

En resumen, parece que en este nuevo ejercicio las cosas no deberían de cambiar mucho. Pero sólo "parece" y nada más que "por ahora". Una visión integral del patrimonio de cada inversor y una elevadísima diversificación devienen indispensables. Aseórense y sean prudentes.



Sectores para el 2018

Qué sectores están sobrevalorados y cuáles infravalorados y por qué



Fernando Luque

Senior Financial Editor de www.morningstar.es

► Valoraciones sectoriales

Respecto a la cuestión de cuáles son los sectores más sobrevalorados y más infravalorados tenemos que distinguir entre el mercado americano y el mercado europeo. Pero antes de identificar esos sectores, es importante explicar cómo, en Morningstar, llegamos a esas valoraciones. Nuestro equipo de analistas de acciones hace un seguimiento de más de 400 compañías americanas del S&P 500 (que representan el 95% de la capitalización bursátil del índice) y más de 250 compañías de los casi 1.400 valores que componen el índice Morningstar Europe (un 65% de la capitalización bursátil del índice). Para cada una de estas compañías los analistas identifican, valoran y cuantifican si tienen una ventaja competitiva o no (hay básicamente 5 tipos de ventajas que puede tener una compañía: ventajas de coste, activos intangibles, costes de cambio, efecto de red o escala eficiente). Una vez determinada esa ventaja competitiva y en función de ella, los analistas estiman su valor intrínseco basándose en un modelo de descuento de flujos de caja. De ahí llegamos a lo que llamamos un Price to Fair value (P/FV o precio objetivo) y se compara con la cotización actual para determinar si el valor está sobrevalorado (si la relación cotización sobre precio objetivo es superior a 1) o infravalorado (si la ratio es inferior a 1). Conociendo las valoraciones de las principales compañías de los índices es fácil calcular si un sector determinado está infravalorado o sobrevalorado.

Actualmente tanto el mercado americano como el mercado europeo están ligeramente sobrevalorados, pero a nivel de sectores sí que podemos distinguir sectores "caros" y "baratos".

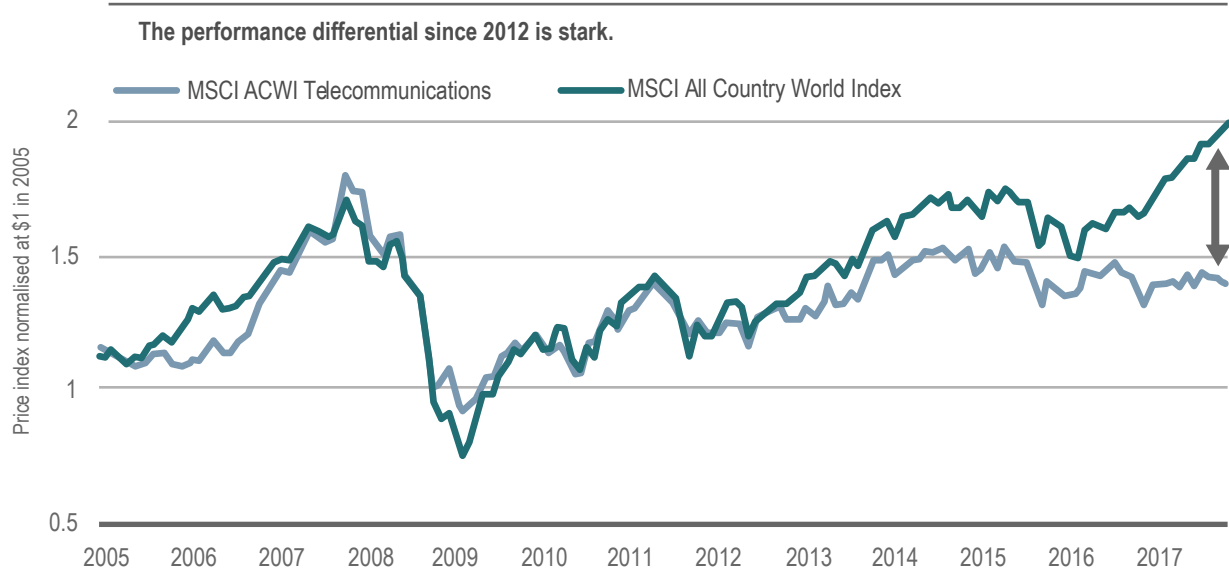
Pero, una de las curiosidades que muestran ahora mismo los mercados es que tanto en Estados Unidos como en Europa el sector más atractivo y el menos atractivo coinciden.

El sector más sobrevalorado es el de Materiales Básicos, que cotiza en Estados Unidos con un Price to Fair Value de 1,15. Una de las compañías que pesan mucho dentro de este sector y que, a nuestro juicio, está muy sobrevalorada es DowDupont (su P/FV alcanza el 1,4). En Europa, el sector cotiza con unos múltiplos aún más elevados ya que el P/FV de 1,33. En el viejo continente las 3 compañías más caras del mercado son 3 compañías de este sector: las británicas Glencore PLC (P/FV de 3,2), Anglo American PLC (P/FV de 2,8) y Antofagasta PLC, (P/FV de 2,2).

En cuanto al sector más barato es el de comunicaciones. En Estados Unidos cotiza con un P/FV de 0,95 gracias a compañías como AT&T (P/FV de 0,91) o Comcast (P/FV de 0,90).

En Europa, el sector más atractivo también es el de telecomunicaciones. Cotizaba a finales de noviembre con un P/FV de 0,92 (es decir, con un descuento de casi el 10%). Entre las compañías del sector más baratas encontramos a Telefónica (con un P/FV de 0,66), BT Group PLC (con un P/FV de 0,7) y Telecom Italia (con un P/FV de 0,72).

Nuestra apuesta por el sector de telecomunicaciones merece una pequeña explicación. Como vemos en el gráfico adjunto, el sector arrastra un importante diferencial de rentabilidad en su contra comparado con el mercado en su conjunto (de cerca del 40% en los últimos cinco años). Pero, ¿significa eso una oportunidad de compra o una trampa de valor?



Source: Morningstar Investment Management calculation, Morningstar Direct to 30/09/17

Esencialmente, consideramos que las telecomunicaciones europeas se han vuelto cada vez más atractivas a nivel de valoración. Sin embargo, los fundamentos son actualmente muy débiles, con unos ingresos reales estancados, unos márgenes de beneficio comprimidos y una rentabilidad sobre el capital en mínimos de 14 años. Por lo tanto, al evaluar si las empresas de telecomunicaciones ofrecen una oportunidad de inversión atractiva, debemos comprender mejor cuáles han sido los impulsores de estas bajas rentabilidades y si es probable que mejoren en el futuro.

Evidentemente, los márgenes de beneficio es un factor muy importante, ya que éste ha sido el principal obstáculo para los beneficios, con unas ventas relativamente estables mientras que los beneficios se han reducido. Si se espera un rendimiento del capital sosteniblemente más elevado, es probable que esto venga por la parte de recuperación de los márgenes de beneficio, ya sea a través del aumento de los ingresos o de una mejora de los costes. A su vez, es probable que esto dependa de una reducción en los gastos en inversión o de un debilitamiento de la presión competitiva y reguladora.

Respecto a los gastos en inversión, éstos no han disminuido, con el riesgo de que las empresas continúen invirtiendo fuertemente, pero no puedan subir los precios y, por lo tanto, no consigan reducir la deuda o mantener los dividendos a los accionistas.

Por otra parte, hay que decir que el reciente pico en las inversiones se ha dirigido hacia los negocios de fibra y de 4G, que se esperan resulten en un mayor consumo de datos. Este cambio en la calidad de la red puede contribuir al crecimiento de los in-

gresos, pero también puede dar lugar a divergencias dentro del sector, separando a los operadores de alta calidad con capacidad de fijación de precio, de los proveedores de bajo coste

En cuanto al problema del endeudamiento, el temor general es que las empresas de telecomunicaciones muy endeudadas son vulnerables a los cambios en los costes de los préstamos. En nuestra opinión, el sector está evidentemente expuesto a los cambios en los tipos de interés, pero pensamos que podría absorber mejor subidas de tipos que otros sectores.

Respecto al dividendo, las telecos se han mostrado reacias a reducirlos. Dado que los beneficios por acción se encuentran ahora muy por debajo de los dividendos por acción, hay que cuestionar la sostenibilidad de los dividendos y su capacidad para aumentarlos. Evidentemente, si la reciente caída de los beneficios resulta más estructural que cíclica, los recortes de dividendos podrían ser inevitables.

Pero, teniendo en cuenta todo esto, en términos de valoración, pensamos que los beneficios de las empresas europeas parecen razonablemente atractivos, sobre todo en términos relativos.



► El CISI nació en 1992 en Londres, en la Bolsa de la City, con el fin de establecer estándares de excelencia profesional e integridad para los profesionales de valores, inversión, gestión de patrimonio y planificación financiera, otorgar cualificaciones y promover el más alto nivel de competencia para nuestros miembros, individuos y empresas, todo ello basado en tres cimientos fundamentales: Profesionalidad, Conocimiento y Habilidades.

¿Existe alguna relación entre el desarrollo de un país y el conocimiento financiero?

La Educación Financiera, es el pilar para el desarrollo financiero de los países.

Ésta se hace más determinante en la medida que los productos y servicios se complejizan dado que requieren que los clientes tengan conocimientos más actualizados acerca de los costos, beneficios y riesgos de los mismos.

Además, una educación financiera y económica global ayuda a reducir la desigualdad de un país. Dada la importancia de la educación financiera para los países, las mejores prácticas y las tendencias internacionales apuntan al hecho de que ésta debe ser ejercida de manera permanente y sistemática, así como con una visión de largo plazo.

¿Cómo cambiará MiFID II la relación entre el banquero privado/asesor financiero y el cliente?

La directriz se creó y ha entrado en vigor para proteger al consumidor, de manera prioritaria.

Uno de los objetivos es restaurar la confianza que había entre ambas entidades y por ello se establecen una serie de cambios, entre los que destaca que los profesionales que asesoren en materia financiera deberán acreditar una formación específica y que, si carecen de ésta, sólo podrán trabajar supervisados por otro profesional que sí cuente con esa formación.

El cliente deberá saber si la entidad le vende productos o si sólo le asesora.

Asimismo, se requiere una mejor y exhaustiva información al cliente en todo momento, además de la obligatoriedad de conocer al detalle el perfil de riesgo del mismo. Sólo se podrán vender a los inversores productos que sean aptos para su perfil. Y se exige la explicación y desglose pormenorizado de los gastos a los clientes

¿Existen cursos de actualización una vez obtenido el título?

Sí, el CISI cuenta con una amplísima oferta de formación continua, que ayuda no solamente a los individuos a estar debidamente actualizados, sino a cumplir con su obligación anual en la

materia, con el regulador. Para poder beneficiarse de dicha formación continua, es necesario solicitar y obtener la membresía del Instituto. Nuestra plataforma genera un perfil personalizado, donde el profesional puede hacer un seguimiento constante del estado de su formación continua.

¿Qué diferencias hay entre la cultura financiera de España y la de otros países donde está presente CISI?

En España estamos comenzando a ponernos a la altura de las jurisdicciones punteras de Europa, las cuales aprendieron de sus errores pasados y se regularon hace ya bastantes años, sin embargo, queda un largo camino por recorrer, ya que dichos países nos llevan mucha ventaja, en número de años sujetos a regulación y control de práctica.

¿En qué se diferencia CISI de las demás certificaciones?

Además de la trayectoria de contar con 25 años de existencia, promoviendo la educación financiera y de contar con más de 45.000 miembros, es de máxima importancia el hecho de que nuestras cualificaciones sean portables internacionalmente, al estar reconocidos como certificadores en más de 46 jurisdicciones.

Nuestras cualificaciones son vocacionales, impulsadas por el sector, creadas por profesionales para profesionales, cuyo contenido es actualizado y revisado anualmente. Con estándares globales que incorporan el conocimiento local.

Nuestros exámenes son independientes. Por ordenador, en centros prométricos. Las convocatorias abiertas, lo que facilita enormemente el acceso a la cualificación en cualquier momento del año.

Ofrecemos una extensa oferta de formación continua, independiente de la cualificación, ya que ésta, una vez obtenida, no requiere recertificación. La membresía da acceso a numerosos beneficios y a pertenecer al más prestigioso y reconocido Instituto del sector, a nivel global. Se requiere la adscripción al Código de Conducta Ética y la realización de un test de integridad previo a la aceptación del individuo como miembro.

CISI



CHARTERED INSTITUTE FOR
SECURITIES & INVESTMENT

Profesionalismo

Integridad

Excelencia



CISI España

C/ Moià, 1 (esq. Tuset),
2ª Planta – 08006 Barcelona
932413725

rosa.mateus@cisi.org

cisi.org

Sector bancario 2018: ¿caballo ganador o caballo de batallas en las carteras?



Araceli de Frutos Casado

.....
Empresa de Asesoramiento Financiero EAFI 107

El sector bancario ha sido la oveja negra de la familia dentro del sector financiero y se ha convertido en el caballo de batalla en la selección de valores en carteras, pero, ¿estamos ya en este 2018 ante un caballo ganador?

Durante esta última década de crisis financiera se ha producido una profunda reestructuración del sector bancario que va desde procesos de concentración bancaria a nuevas regulaciones y exigencias en el ámbito europeo e internacional.

Concretamente la banca europea, y por cercanía la española, que estuvo caracterizada por la incertidumbre y el nerviosismo de mercado, parece que da señales de robustez. Los esfuerzos realizados dan unas perspectivas para el sector bancario positivas, ya vistas por determinados analistas a mediados de 2017 que pueden cobrar fuerza en este ejercicio, todo ello claro está no exento de riesgo.

Parece observarse unas perspectivas favorables para el crédito y más concretamente una ventaja relativa de los bancos españoles en términos de eficiencia y de generación de ingresos. El competidor en esta carrera está en los bancos italianos, que después de la “normalización” del sector en este país de nuestro entorno, ofrecen también atractivo, ayudado por la focalización de las compras por parte del BCE.

Si nos hacemos eco del informe publicado por la Comisión Europea en Febrero de 2017 sobre la situación de la economía española, en él se resalta que “el sector financiero ha seguido mostrando un alto grado de estabilidad respaldado por su actual proceso de reestructuración, bajos costes de financiación y recuperación económica”. Además resalta que el sector bancario “siguió reforzando sus colchones de capital” pasando holgadamente los requisitos de la Autoridad Bancaria Europea en cuestión de requisitos de capital, se resalta el aumento de nuevas operaciones de crédito a pymes y la solvencia de la banca española.

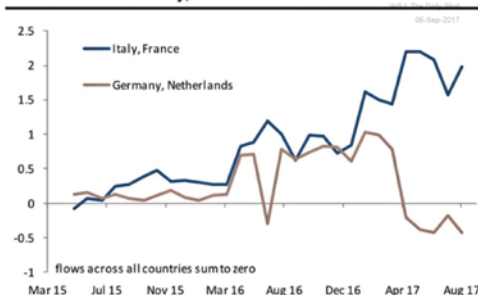
No obstante se puede decir que el papel lo aguanta todo, y lo que interesa es si en el mercado actual se dan las condiciones o existen unos catalizadores claros para el empuje de este sector en Europa y en España.

Tradicionalmente se consideran que los catalizadores en el sector bancario son:

- La evolución del crecimiento económico
- La evolución de los tipos de interés
- La regulación, adaptación de los ratios de capital, solvencia y calidad de activos a las exigencias del supervisor.

Comenzando por el último punto cabe destacar a nivel europeo la reciente aprobación de requisitos de Basilea IV que pretende completar Basilea III y reforzar así la estabilidad financiera y la confianza en el sector bancario. Así la Autoridad Bancaria Europea, EBA, estima que los nuevos requisitos en cuestión de activos ponderados por riesgo, y de CET1 tendrán un impacto pequeño en el sector. Parece que se está llegando a la

Graph 2. PSPP monthly purchases (€bn): Italy, France favoured over Germany, Netherlands



Publicado en WSI 06/09/2017

fase final en cuestión de regulación y que el sector lo está cumpliendo, disipándose la incertidumbre regulatoria. Parece que la calidad crediticia deja de ser un riesgo sistémico. Cumplidos los requisitos de regulación se estima que el otro atractivo para la inversión en el sector, el pago de dividendos, se normalice y se vuelva a su pago.

Aunque, como en todo, aquí no se puede generalizar y los que más esfuerzo hayan hecho y por ello más penalizados hayan estado durante el proceso de ajuste serán los que tengan más potencial. En este sentido los bancos italianos parecen que toman delantera.

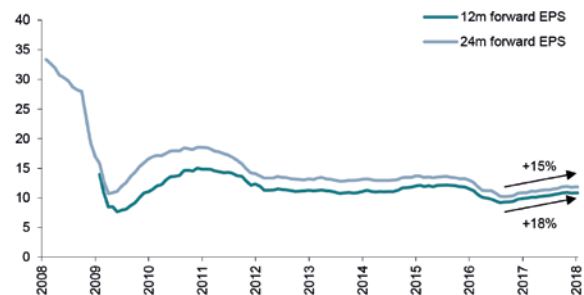
El crecimiento económico es un catalizador para el empuje del sector ya que existe una fuerte correlación entre el crecimiento del PIB y la actividad bancaria. Esta correlación queda patente en el incremento de volumen de créditos. En este sentido la recuperación de la economía española en la delantera de Europa junto con el buen comportamiento de las economías latinoamericanas, donde los bancos españoles tienen alta presencia, les hace aumentar su atractivo.

Pero quizás lo que cobra actualmente más relevancia y que puede que sea en este momento el principal catalizador de mercado para el sector es la subida de los tipos de interés que se está comenzando a producir por parte de los bancos centrales. Ya el año pasado comenzó la FED con la normalización de su política monetaria y tuvo impacto positivo en su sector bancario. Este año se estima que subirá entre tres o cuatro veces los tipos de interés.

¿Es ahora el turno de Europa? Es cierto que el BCE no tiene previsto subir tipos oficiales hasta entrado el 2019, con una reducción paulatina de sus compras de activos en mercado durante este año. Pero la normalización aludida impactará en la curva de tipos de mercado. Las entidades que se verán beneficiadas serán aquellas con modelo de negocio sensible a tipos, por ejemplo con préstamos o hipotecas a tipo variable. El BCE estima que una subida de 200pb en la curva de tipos elevaría el NII (Net Interest Income) en un 10% en tres años. En análisis de sensibilidad ante subidas de tipos de interés realizados por distintas casas de análisis observan mayor sensibilidad a una subida de tipos de interés de los bancos españoles e italianos.

Todo ello se espera ayude a que los márgenes se vean favorecidos y los beneficios por acción se esperan que repunten.

12m / 24m forward EPS



Fuente: EXane BNP Paribas

Por valoración el sector bancario está por debajo del mercado, aunque cerca de si media

Banks 12m forward PE vs Market



Fuente: EXane BNP Paribas

Parece que todo son parabienes en un sector castigado y mal visto durante los últimos años.

La mejora del crecimiento económico global y sincronización geográfica de los ciclos, el esfuerzo de saneamiento y adecuación a la regulación y test más estrictos de las autoridades bancarias, junto con el inicio de la normalización de la política monetaria y su impacto en la curva de tipos son catalizadores positivos para el sector. A ello se une la vuelta a la política de pago de dividendos.

Señalar que aún quedan retos dentro del sector y es que los procesos de concentración del sector parece que aún no han finalizado, así como el proceso disruptivo con la incorporación de las Fintech como un actor que pide paso en el sector financiero, ya que como apuntó John Maynard Keynes "El flujo de dinero es un lazo entre el presente y el futuro".

Especial 5 temáticas de inversión para el largo plazo

► 5 temáticas de inversión para el largo plazo. Las megatendencias son poderosas fuerzas que transforman la economía global, el negocio y la sociedad, ejerciendo influencia sobre nuestras vidas y nuestro modo de invertir.



Introducción

► Algunas de las actuales megatendencias han estado presentes entre nosotros durante muchos años, mientras que otras actualmente están en una fase temprana y no tienen un gran impacto por el momento sobre el mundo.

Las megatendencias se fundamentan en cambios de los patrones de comportamiento de la sociedad, lo cual afecta de forma directa a nuestra manera de invertir. El envejecimiento de la población, la escasez de algunos recursos, el cambio climático o la robótica son algunas de las megatendencias que tienen en cuenta los inversores.

Hasta hace poco se hablaba de los millennials, pero surge también la generación Z, posterior a los primeros. Son grupos de personas (actualmente los más jóvenes) que tienen un comportamiento distinto al de sus padres. Cambia su forma de consumir bienes y servicios y, por tanto, cambia la forma de producir.

A continuación, recogemos la opinión de varios gestores de fondos sobre 5 temáticas de inversión a largo plazo (algunas de ellas consideradas megatendencias) para entender mejor cómo realizan la construcción de carteras en sus fondos. Estas son:

- Inversión siguiendo criterios ESG (Criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo)
- Seguridad
- Inteligencia Artificial
- Envejecimiento de la población

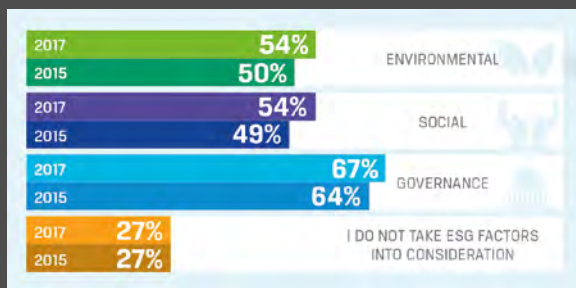


Especial Temática ESG

► La inversión siguiendo criterios ESG está creciendo rápidamente y parece que seguirá esta tendencia siempre y cuando los inversores que apuestan por esta temática vean que aporta rentabilidad a su cartera.

La encuesta realizada por CFA Institute en 2017, revela algunos datos interesantes:

- Ha habido un incremento en el uso de cada factor (ambiental, social y de gobierno corporativo)



- Es más común tener en cuenta criterios ESG en renta variable que renta fija.
- Los profesionales en la región de EMEA (Europa, Oriente Medio y África) utilizan criterios ESG a la hora de invertir en mayor medida, seguidos de APAC (Asia Pacífico) y por último América (Latam y América del Norte).
- Las generaciones más jóvenes son las más propensas a considerar factores ESG a la hora de invertir. Asimismo, las mujeres tienen en cuenta estos factores más que los hombres.

Por su parte, Schroders también considera que la inversión incorporando criterios ESG está evolucionando favorablemente. Un estudio realizado por la gestora en el año 2017 señala que hay un interés por parte de los inversores de profundizar en esta materia, al tiempo que aumentan el porcentaje de la cartera destinado a la misma. Se han dado cuenta de que además de ser beneficioso para el medioambiente y la sociedad, también genera beneficios económicos.

Varias gestoras como M&G o Candriam han lanzado recién-

COLABORADORES

- Steffen Hörter, Global Head of ESG de Allianz Global Investors
- Ophélie Mortier, coordinadora de Inversión Responsable de Degroof Petercam AM
- Sonia Fasolo, gestora de ISR de La Financière de l'Echiquier
- Sophie del Campo, directora general de Natixis IM para Iberia, Latinoamérica y US offshore
- Nordea Responsible Investment Team

temente fondos de inversión ESG, respondiendo al auge de la demanda de esta temática.

A continuación, hemos recogido la opinión de varios gestores y otros profesionales de la industria sobre la inversión siguiendo criterios ESG, para entender mejor el éxito que está cosechando este segmento.

¿Qué ventajas tiene invertir siguiendo criterios ESG?

Allianz

El tener en cuenta los criterios ESG (Medio Ambiente, Social y Gobernanza) en una cartera añade información sobre una importante dimensión del riesgo y genera una visión más holística de las compañías en cartera. Por lo tanto, ayuda a mejorar el perfil de rentabilidad de una cartera al evitar los riesgos de acontecimientos extremos derivados del ESG.

Degroof Petercam AM

Hay varias ventajas. En primer lugar, en términos de gestión de riesgo. Hemos notado que invertir desde una perspectiva ESG reduce los riesgos de cola en el tiempo, que a menudo no son captados por el análisis financiero tradicional. Estos incluyen riesgos en términos de criterios medioambientales, sociales y de gobierno. La ventaja de un filtro de este tipo se vuelve aún más evidente en mercados 'de riesgo' como la deuda de mercados emergentes. En segundo lugar, hemos visto que la integración de criterios ESG en una cartera mejora las características riesgo/retorno de la cartera a lo largo del tiempo.

La Financière de l'Echiquier

Invertir en fondos ISR (Inversión Socialmente Responsable) permite a un inversor invertir de acuerdo a sus valores y a su sensibilidad hacia las cuestiones sociales sin sacrificar el rendimiento financiero. La información ESG (criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) está disponible y rara

Especial Temática | ESG

vez se utiliza, por lo que supone una ventaja para quienes la utilizan en sus decisiones de inversión.

Natixis

Las temáticas Medioambientales, Sociales y de Gobierno (ESG) ofrecen muchas oportunidades desde el punto de vista de la inversión, además de en términos de responsabilidad social. De hecho, en nuestra última encuesta de ESG, publicada en 2017, los inversores profesionales ponen de manifiesto que está generalizándose el uso de estos ESG y precisamente se recurre a ellos en busca de alfa y gestión de los riesgos.

Nordea

Creemos que las compañías con un sólido perfil ESG son más rentables, tienen un riesgo general más bajo y pueden disfrutar de una ventaja competitiva sostenible a largo plazo.

En lugar de utilizar un enfoque de “primera generación” para las consideraciones ESG, es decir, utilizar una “filtro negativo” para evitar ciertas empresas y sectores, adoptamos un enfoque positivo de “segunda generación” en el Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund, en el que el análisis ESG agrega valor a cada caso de inversión. Aquí, las consideraciones ESG actúan no solo como mitigantes de riesgo en el análisis de valores y la construcción de carteras, sino que también mejoran nuestra comprensión de la cadena de valor de una empresa.

Las empresas operan ahora en un contexto de creciente complejidad operativa, caracterizada por unas transferencias de riqueza sin precedentes, cambios en el entorno demográfico y político, un aumento de la competitividad de los mercados emergentes y tecnologías disruptivas, entre otras cosas. Complementar el análisis de inversión tradicional con la investigación ESG es necesario para comprender cómo estos problemas, que tienden a excluirse de la comunicación convencional centrada en los inversores, afectan a la capacidad de las empresas para crecer y crear valor para los accionistas.

Además, interactuar con las empresas para mejorar la gestión de los problemas ESG materiales podría ser una palanca

adicional para desbloquear el valor si el flujo de efectivo de una empresa estuviera siendo excesivamente rebajado debido a la mala información o la mala gestión de los factores ESG.

UBS

Las principales ventajas son las de poder invertir de una forma que intenta minimizar el posible impacto negativo que las actividades económicas puedan causar sobre el medio ambiente, la sociedad y las personas. Además, cuando incorporamos criterios de sostenibilidad al análisis de una inversión, esto nos permite obtener una foto mucho más real de sus verdaderos riesgos y beneficios, no solo presentes sino futuros, y entender cómo podrán impactar sobre estos activos factores, como por ejemplo, el cambio climático. Creemos también que el uso de criterios de sostenibilidad permite aumentar la transparencia y el nivel de información que los gestores necesitan para tomar mejores decisiones de distribución de activos para sus carteras.

Sin embargo, los beneficios a nivel de la rentabilidad de, por ejemplo, los índices de renta variable también son manifiestos en los resultados. En los últimos 3 años, si tomamos datos a finales de noviembre de 2017, el UBS ETF MSCI EMU Socially Responsible UCITS, un ETF gestionado por UBS AM y que replica física y totalmente el índice MSCI EMU Socially Responsible 5% Capped, ganaba 438 puntos básicos más al año que el índice correspondiente sin el filtro ISR.

¿Cuáles son las características que diferencian a las compañías que tienen en cuenta criterios ESG y las que no?

Allianz

Las empresas que gestionan activamente su perfil de ESG a lo largo de la cadena de valor, y divulgan de forma transparente los logros y desafíos en ese ámbito, demuestran un comportamiento prospectivo y se adaptarán o adelantarán más fácilmente a las tendencias que afecten a su industria o sus clientes.

Especial Temática | ESG

Degroof Petercam AM

Para nosotros, el criterio clave en la inversión en renta variable es el gobierno corporativo. Todo empieza con eso. Si no hay un modelo de gestión sólido, entonces hay un problema serio. Esto está relacionado, por ejemplo, con la separación de las funciones de CEO y presidente de la junta o con la existencia de las llamadas 'píldoras envenenadas'. Sistemáticamente votamos en contra de todo este tipo de asuntos en las juntas generales de accionistas. A menudo vemos que la transparencia es una característica clave de las compañías sostenibles. Publican completamente lo necesario en informes o en sus webs. Las empresas verdaderamente sostenibles hacen que la sostenibilidad sea parte de su ADN y no participan del 'greenwashing'. Para los estados, la transparencia y los valores democráticos son el pilar fundamental de nuestro modelo analítico. Nos aseguramos de que son capaces de salvaguardar los intereses de sus ciudadanos sin comprometer las perspectivas de las generaciones futuras.

La Financière de l'Echiquier

Las empresas que cuentan con un buen gobierno corporativo y disponen de políticas sociales y medioambientales sólidas son las compañías que gestionan bien sus riesgos y aprovechan las oportunidades —comerciales o economías de costes— que ofrece el desarrollo sostenible. En los últimos diez años, tras integrar los criterios ESG en nuestra gestión, en la Financière de l'Echiquier tenemos la convicción de que las compañías que cuentan con una elevada calificación de sus criterios ESG, especialmente en lo que respecta al gobierno corporativo, son las empresas más rentables.

Natixis

Los criterios ESG podrían servir como catalizadores para resolver la crisis del ahorro, por lo que se tratará, cada vez más, de una tendencia al alza que los productos financieros incorporen estas temáticas. Este tipo de inversión está aumentando su dimensión durante los últimos años y está llegando mucho más allá de los viejos filtros negativos unidimensionales de la inversión socialmente responsable (ISR) con el fin de gestionar activamente el riesgo en las carteras e identificar nuevas oportunidades de inversión.

Por ello, ha llegado la hora de cambiar la conversación entorno al ESG. Necesitamos eliminar la concepción de que las inversiones que tienen en cuenta estos criterios sacrifican rentabilidad (alfa). En realidad, es todo lo contrario, debemos aumentar el conocimiento del valor que pueden ofrecer las estrategias de inversión ESG y el alfa que pueden generar.

Nordea

Nuestro enfoque de análisis ESG patentado intenta identificar los riesgos de las partes interesadas a nivel de la compañía y se lleva a cabo desde dos perspectivas. En primer lugar, evaluamos la alineación (o desalineación) de los modelos de negocio en relación con los objetivos de sostenibilidad global, como la estabilidad climática, la escasez de recursos, los ecosistemas saludables, las necesidades básicas, el bienestar o el trabajo decente. En segundo lugar, evaluamos la capacidad de una empresa para gestionar cuestiones materiales ESG en relación con las partes interesadas, como empleados, proveedores, clientes, comunidades, reguladores o el medio ambiente. Esto implica evaluar la estrategia y el desempeño de una compañía para abordar la exposición a problemas materiales ESG que podrían afectar a su perfil de riesgo/rentabilidad o a sus oportunidades de crecimiento. Definimos cuestiones materiales ESG por el sector y los países en los que opera la compañía.

Esperamos que las empresas que mejor toman en cuenta los criterios de ESG tengan estructuras de gobierno sólidas y ganen una ventaja competitiva considerable al abordar cuestiones ambientales y sociales importantes.

Las empresas con el mejor rendimiento de ESG muestran un compromiso de la alta dirección e implementan estrategias bien establecidas, sistemas de organización y control para gestionar riesgos y oportunidades ambientales y sociales. Se proporciona información pública y se informa del progreso a través de información cuantitativa y cualitativa.

Por ejemplo, creemos que Antofagasta, una empresa chilena de la industria minera (cobre), puede ofrecer una rentabilidad ajustada al riesgo atractiva de manera sostenible. La gestión del agua, la gestión de la energía, la salud y la seguridad

Especial Temática | ESG

de los empleados y las relaciones con la comunidad emergen como riesgos de principal importancia para Antofagasta dado su contexto sectorial y nacional. El enfoque de la dirección de la empresa en reducir el consumo de agua y mejorar las tasas de reciclaje de agua nos da un mayor grado de confianza en la capacidad de la compañía para garantizar las operaciones futuras. Del mismo modo, las iniciativas relacionadas con la eficiencia energética y la producción de energía renovable generarán ahorros en los costes operacionales que hacen de Antofagasta un productor de cobre más competitivo. Finalmente, asegurar una licencia social para operar reduce aún más los posibles riesgos a la baja relacionados con la cancelación del proyecto o las demoras que hemos visto con numerosas compañías mineras en la región y en todo el mundo.

¿Qué información adicional utilizan para elegir las compañías de este tipo que van a añadir a su cartera?

Allianz

En Allianz GI, tenemos un enfoque holístico en ESG que involucra el análisis externo e interno, análisis de ESG y de gestores de cartera. Al fomentar una discusión activa sobre la materialidad de los riesgos ESG sobre una base única, permitimos que nuestros gestores de cartera tomen la decisión de inversión considerando también este criterio. Además, Allianz GI ha descrito en su Código de Administración lo que considera buenas prácticas y lo que no, y se relaciona activamente con compañías que solo cumplen parcialmente con nuestros estándares.

Degroof Petercam AM

Para seleccionar las compañías, utilizamos un modelo propio basado en estándares internacionales, como los principios de sostenibilidad de Naciones Unidas. También evaluamos el impacto sobre el medio ambiente y la sociedad, así como el gobierno corporativo. Algunas industrias quedan excluidas (armas, tabaco, pornografía), así como las compañías de países con regímenes políticos opresivos o donde está en vigor la pena de muerte.

La Financière de l'Echiquier

Uno de los componentes de nuestra metodología de análisis ESG es la calificación de las empresas, que se basa en una plantilla de análisis multicriterio, desarrollada desde 2007. Entre los principales criterios cabe destacar la calidad del equipo directivo y del sistema de gobierno corporativo, como por ejemplo las habilidades y el historial del equipo de gestión, pero también la existencia de contrapoderes y la evaluación de los riesgos extra financieros. Hemos establecido calificaciones mínimas de ESG que sirven como umbral de elegibilidad para nuestros dos fondos de ISR. Uno de ellos, Echiquier Positive Impact, tiene un requisito adicional especial y selecciona empresas que brindan soluciones a los desafíos del desarrollo sostenible definidos por las Naciones Unidas y que tienen las mejores calificaciones de ESG.

Nordea

Llevamos a cabo nuestra propia evaluación ESG interna de cada compañía antes de que se pueda incluir en el fondo.

Nuestros analistas acceden y usan distintas fuentes, tales como:

- Proveedores externos de investigación ESG
- Analistas externos especializados en temas de sostenibilidad
- Organizaciones no gubernamentales
- Conferencias del sector industrial
- Páginas web de las compañías, informes anuales y de sostenibilidad
- Fuentes de noticias

Tener nuestro propio equipo interno de analistas de ESG también supone tener acceso a los equipos directivos de las compañías. También se llevan a cabo reuniones para discutir cuestiones clave que se hayan identificado y/o prácticas de gobierno. Además, llevamos a cabo visitas de campo para conocer la empresa o a sus partes interesadas, tales como proveedores, ONGs, etc. sobre el terreno.

Especial Temática | ESG

¿Influye el tamaño de la compañía de alguna forma en el proceso de selección?

Allianz

El tamaño no es un criterio primario. Podemos encontrar pequeñas empresas que se sitúen entre los líderes de la industria con respecto a ESG. Sin embargo, la solidez de los procesos, la información y la gobernanza a menudo son una cuestión de madurez en un negocio.

Degroof Petercam AM

Para nosotros no hay ninguna diferencia en el tamaño de la empresa a la hora de aplicar el proceso de selección.

La Financière de l'Echiquier

Las pequeñas y medianas empresas tienden a comunicar menos acerca de sus políticas sociales y ambientales. Sin embargo, algunas de ellas tienen buenas prácticas. Esta es la razón por la cual sistemáticamente nos reunimos con todas las compañías para no penalizar a aquellas que, a menudo por falta de medios, comunican menos que los grandes valores. Tenemos varios fondos para los cuales el tamaño de la capitalización de mercado es un criterio de selección, pero el tamaño de la empresa no influye en su calificación ESG. Un tercio de Echiquier Positive Impact se invierte, por ejemplo, en acciones europeas de pequeña y mediana capitalización.

Natixis

En nuestro caso contamos con una gestora especializada en esta temática: Mirova, es la división de nuestra filial Natixis AM especializada en inversiones responsables. El equipo de Mirova combina el análisis financiero tradicional con el ESG. En el segundo tipo de análisis se centra tanto en las oportunidades como en los riesgos. Mirova cree que integrar oportunidades sostenibles y gestión del riesgo sostenible en el proceso de inversión puede proporcionar valor añadido a largo plazo. El universo de inversión amplio consta de todas las sociedades cotizadas, excepto las incluidas en una lista de compañías expuestas a armas controvertidas, derechos humanos e infracciones de derechos laborales.

Nordea

Ajustamos nuestras expectativas sobre el rendimiento ESG dependiendo de la exposición al riesgo ESG de la compañía y las limitaciones de recursos. Las empresas más pequeñas tienden a tener un menor nivel de complejidad operacional, lo que conlleva una menor exposición global a los riesgos ESG. También podría darse el caso de que las empresas más pequeñas tengan una menor capacidad para comunicar que medidas están tomando en comparación con las empresas de mayor capitalización, cuyos recursos son más abundantes. Es común que las agencias de calificación y los proveedores de datos tengan una cobertura limitada de las pequeñas empresas.

Por lo tanto, para evitar un "sesgo de comunicación", pasamos más tiempo recopilando y verificando información a través de reuniones de la empresa y aportes de las partes interesadas.

¿Qué sectores/regiones tienen más compañías así?

Allianz

Diría que se pueden encontrar ejemplos de mejores prácticas en todos los sectores. Desde una perspectiva regional, deberían poder encontrarse en Europa, pero también en algunas compañías de gran capitalización en Estados Unidos y Asia.

Degroof Petercam AM

Nuestros fondos de inversión están organizados por universos geográficos.

Natixis

Desde Mirova, nuestra filosofía de Inversión en ESG es invertir en los mercados del futuro en lugar de en los mercados de hoy, una idea que encaja con rentabilidad, gestión el riesgo y por tanto, con la construcción de carteras duraderas que promovemos.

Nordea

Es difícil dar una respuesta genérica a esta pregunta, ya que más que ser un aspecto impulsado por la región en la que operan, los riesgos y las oportunidades ESG se derivan de

Especial Temática | ESG

los sectores/modelos de negocio en los que opera o que tiene cada compañía, así como también del enfoque general que los equipos de dirección de cada compañía tenga desde una perspectiva ESG. En general, las regiones donde sectores como Materiales y Energía tienen un mayor peso (en EM serían Latam y Europa Centro-Oriental, Oriente Medio y África) tenderían a tener empresas con calificación ESG más bajas dado el gran impacto material que los riesgos medio ambientales y sociales podrían tener sobre sus modelos de negocios.

UBS

Los resultados son distintos dependiendo de la metodología ESG usada, pero haciendo un análisis comparativo entre los índices MSCI World y MSCI World Socially Responsible 5% Capped, que es el índice global de renta variable de países desarrollados que incorpora la metodología de selección de valores ESG de MSCI y que UBS AM replica a través de uno de sus ETFs, vemos que el índice ESG tiene, en términos relativos, más peso en Europa y menos en EEUU y Asia (incluyendo Japón). Haciendo el mismo estudio para países emergentes y usando los índices MSCI Emerging Markets y MSCI Emerging Markets Socially Responsible 5% Capped, es evidente el menor peso relativo de China en el índice ESG, que se compensa con un mayor peso en Sudáfrica, India, Brasil, Corea del Sur, Tailandia, Malasia y Taiwán.

¿Qué sectores excluiría desde el principio?

Allianz

ESG significa diferentes cosas para diferentes personas. Algunos inversores solicitan estrategias de ISR que reduzcan el universo de inversión al excluir ciertos sectores o filtrar las peores empresas de su clase. No todos los inversores quieren eso. Para ellos, es importante que los riesgos materiales de ESG se gestionen adecuadamente en su cartera y que su gestor cumpla con su deber fiduciario, por ejemplo, participando activamente en empresas o a través de la delegación del voto.

Degroof Petercam AM

Además de la ley Mahoux en Bélgica que prohíbe las bom-

bas de racimo, excluimos las compañías que violan el Pacto Mundial por los derechos humanos y laborales, políticas anticorrupción y protección del medio ambiente. También nos abstendremos de invertir en las compañías más controvertidas y los ‘sospechosos habituales’: tabaco, juego, armamento y pornografía también están excluidos.

La Financière de l’Echiquier

En La Financière de l’Echiquier, no hemos invertido en el sector del tabaco desde el principio, ni en las empresas involucradas en la producción de municiones de bombas de racimo y minas anti personas. En nuestros fondos ISR, Echiquier Major y Echiquier Positive Impact, nuestra lista de exclusión es más extensa.

Natixis

Los criterios ESG desempeñan un papel muy importante en la inversión, y pueden contribuir a fomentar el ahorro en todo el mundo. Según el último informe ESG elaborado por Natixis IM, tres cuartas partes de los inversores mundiales consideran importante que sus inversiones reflejen sus valores personales. Una gran mayoría de inversores recalca la importancia de invertir en empresas con sólidos registros medioambientales (70%), en empresas sobre las que exista la percepción de que hacen un bien social (71%), así como de efectuar inversiones que contribuyan a financiar los avances en atención sanitaria y educación (71%). Además, un 78% subraya la importancia de invertir en empresas gestionadas de forma ética.

Nordea

El Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund no excluye ningún sector. En lugar de utilizar un enfoque de “primera generación” para la inversión ESG, es decir, utilizar un “filtro negativo” para evitar ciertas empresas y sectores, adoptamos un enfoque positivo de “segunda generación” para la inversión ESG, en el que el análisis ESG agrega valor a cada caso de inversión. Aquí, las consideraciones de ESG actúan como mitigantes de riesgo en el análisis de valores y la construcción de carteras, pero también mejoran nuestra comprensión de la cadena de valor de una empresa de una manera más integral.

Hemos desarrollado directrices internas sobre industrias sensibles en las que se describen recomendaciones detalladas y un

Especial Temática | ESG

marco estricto para analizar empresas con exposición a industrias de alto riesgo, como servicios públicos, alcohol, juegos de azar, tabaco, etc. Sin embargo, es poco probable que el fondo invierta en estas industrias.

UBS

La metodología de selección de valores ESG de MSCI empieza por excluir valores cuyos negocios estén relacionadas con las siguientes actividades: armas, alcohol, juego, energía nuclear, tabaco, actividades de entretenimiento adulto y organismos genéticamente modificados.

¿Cuál es vuestra perspectiva sobre el cumplimiento y la implementación de los criterios ESG por parte de las compañías en el futuro?

Allianz

No queremos ver buenos folletos sobre sostenibilidad, queremos que las empresas divulguen de forma regular y proactiva los criterios ESG a los inversores con el fin de evaluar lo que podría afectar más a su negocio.

Degroof Petercam AM

Creemos que, a lo largo del tiempo, los criterios ESG se volverán corrientes, es decir, todos los fondos serán ISR. La sociedad civil cada vez es más consciente de este asunto y no olvida que, a nivel Europeo, las compañías de cierto tamaño estarán cada vez más obligadas a informar sobre cuestiones ESG.

Natixis

Ofrecer más opciones de inversión que incluyan criterios ESG (fondos de inversión, planes de pensiones, etc.) podría impulsar a los inversores españoles a ahorrar más para su jubilación. En concreto, percibimos un verdadero potencial en la oferta de ESG para incentivar a que los millenials y las nuevas generaciones comiencen a ahorrar, ya que constatamos que sienten un auténtico deseo por asegurarse de que su dinero se emplea para el bien social. También vemos potencial en las estrategias ESG para incentivar a los jóvenes inversores a aumentar su participación en los planes de jubilación de empresa. Más de ocho de cada diez millenials estadounidenses (84%) señalan que ahorrarían

más para su jubilación si su plan les ofreciera una opción de inversión con enfoque ESG. Vemos en ellos un deseo real de asegurarse de que su dinero tiene un efecto positivo en la sociedad.

Nordea

Esperamos que las empresas aumenten su nivel de divulgación y comunicación en todo lo relativo a ESG, lo cual nos permitirá tener datos de mejor calidad para comprobar el desempeño de las empresas a lo largo del tiempo y compararlas con empresas similares en el futuro. Ya hemos visto un cambio radical en los informes de las compañías sobre ESG en Mercados Emergentes, donde el grado de comunicación ESG ha sido históricamente bastante baja. Tanto la aparición de normas de información relevantes para los inversores, como los estándares de la industria de la Sustainability Accounting Standards Board (SASB), ayuda a las empresas a identificar los problemas más importantes sobre los que informar.

También creemos que los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) respaldados por la ONU serán cada vez más importantes para que las compañías se integren en sus estrategias e informen sobre ellas en el futuro. A medida que los países desarrollen estrategias nacionales de desarrollo sostenible, veremos el impacto que supondrán tanto en lo relativo a las normas como a la demanda, lo cual requerirá que las empresas respondan. Esto es especialmente relevante para las empresas con un alto potencial de contribuir a los ODS directamente a través de sus productos y servicios, por ejemplo, dando acceso a servicios de salud, vivienda, educación, finanzas, energía limpia, etc. Ya podemos ver cómo algunos sectores se están adaptando y cambiando su oferta para alinearse con los ODS.

UBS

En un mundo mucho más transparente, las compañías o sectores que continuamente sigan defraudando la confianza de los consumidores e inversores se verán en una situación legal y reputacional mucho más complicada y seguramente con costes mucho más altos, que finalmente terminarán por lastrar su posición competitiva. Por ello, esperamos que la mayoría de las empresas reconozcan la necesidad de respetar los principios ESG y que los inversores integren los principios ESG en sus políticas de inversión, como forma de evitar este tipo de riesgo.

COLABORADORES

- Jacques-Aurélien Marcireau, gestor del Edmond de Rothschild Fund Big Data
- Yves Kramer, gestor de Pictet Security

Especial Temática Seguridad

► El sector de la seguridad ha crecido, al igual que otros ligados a la tecnología, de forma más que notable en los últimos años. Las empresas que lo componen, proporcionan tanto productos físicos como servicios y ayudan a mejorar la salud y seguridad de las personas. Al igual que todos los sectores, este es uno que está en continuo proceso de innovación. Sin duda alguna, internet juega un papel importante a favor de este sector, puesto que la gente busca cada vez más una mayor protección a los ciber ataques. A pesar de ello, los productos físicos todavía juegan un papel importante en nuestro día a día, pensemos en las alarmas de los domicilios para evitar robos.

Dado el aumento de interés de los inversores por esta temática tan específica, hemos reunido la opinión de algunos gestores que la tienen muy presente en sus carteras.

¿Qué temáticas podemos encontrar dentro del sector seguridad?

Pictet AM

Las industrias de la seguridad están fuertemente ancladas en nuestra vida diaria, por lo que han ido creciendo rápidamente. Se trata de una inversión global mediante una cartera diversificada de acciones de empresas que contribuyen a la integridad, salud, seguridad y protección de personas, empresas y gobiernos, con diversificación geográfica, en industrias que aprovechan mega-tendencias a medio y largo plazo. Hay equilibrio entre valores más cíclicos de seguridad en tecnología (Internet, biometría) y física (airbags, sistemas de visión nocturna, video vigilancia, protección, policía y herramientas forenses), con defensivos relacionados con servicios de seguridad -de alta visibilidad de flujos de caja- (protección personal, gestión de residuos peligrosos o inspección y certificación industrial).

Edmond de Rothschild

El área en la que nos centramos es principalmente la ciberseguridad, que cubre en sí misma muchos subtemas de ciberseguridad: firewalls, inspección de vulnerabilidad, gobierno de datos, gestión de accesos, SIEM (Security information & event management) o protección de extremo, pero también la parte de consultoría.

¿Qué características tenéis en cuenta a la hora de analizar este tipo de empresas?

Pictet AM

En estas industrias hemos identificado un universo de 330 empresas cuya capitalización bursátil suma 3,3 billones de dólares, muchas no presentes en índices tradicionales. Eliminamos aquellas con menos de 20% de ventas en el tema y excluimos las de más de 5% de ventas relacionadas con defensa o equipamiento militar. Estos criterios reducen el universo a alrededor de 210. Visitamos las empresas una o dos veces al año para evaluar la franquicia, estrategia o competencia y en el proceso tenemos en cuenta liquidez y volatilidad. También evaluamos calidad de gestión —la trayectoria, políticas con accionistas y factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo—. La cartera final incluye 60 a 75 acciones de fuerte convicción, sin índice de referencia o limitación geográfica.

Edmond de Rothschild

Algunas firmas demostrarán ser mejores que otras al beneficiarse de la revolución de datos. Creemos que el enfoque correcto es adoptar una visión selectiva y pragmática cuando se valoran estas compañías y se evalúan los productos y soluciones que ofrecen. Nuestro objetivo es identificar proveedores

Especial Temática | Seguridad

o usuarios que se beneficiarán de estas oportunidades. Nuestras habilidades de stock picking son nuestra principal fuente de valor añadido.

¿Qué perspectivas tenéis de este sector para los próximos años?

Pictet AM

Su atractivo es que se basa en mega-tendencias que proporcionan crecimiento secular, como innovación, urbanización y regulación. La innovación puede observarse en nuevas necesidades de seguridad con tecnologías modernas. En la industria automotriz el contenido de seguridad debe aumentar significativamente con cámaras, sensores, sistemas de frenado autónomos, radar, láser y sistemas de visión nocturna. Las demandas son similares en seguridad en Internet. 50% de la población mundial está en línea y conectar al resto expone la infraestructura a amenazas en un momento en que las violaciones de datos se incrementan 60% cada año. Además la urbanización requiere inversión masiva en infraestructuras seguras para centrales, transporte, aeropuertos y servicios públicos como agua. Más de la mitad de la población mundial ya vive en zonas urbanas y el gasto en seguridad en emergentes implica un crecimiento alrededor de 9% anual los próximos cinco —más de dos veces que en mercados desarrollados—. A ello se añade la regulación, que impone reglas en organismos públicos, empresas y particulares. Incluso en servicios financieros las normas de cumplimiento requieren pruebas, inspecciones y certificaciones. El reglamento de protección de datos general de la UE para 2018 requiere que las empresas revelen violaciones de datos, su impacto financiero y de reputación y medidas adoptadas.

Desde enero de 2007 el crecimiento de las ventas en este universo ha sido 7% anual, en comparación con 3,7% del PIB mundial y los márgenes operativos se han ampliado, superando máximos del ciclo anterior. Seguimos confiando en la capaci-

dad para superar en crecimiento de beneficios y flujo de caja al mercado de global los próximos años.

Edmond de Rothschild

Con respecto a la ciberseguridad, que es una tendencia subyacente, despierta el apetito de los inversores. Algunas compañías son atractivas pero su interés es un poco desproporcionado. No podemos hablar de una burbuja. Sin embargo, hay cierto tipo de exuberancia.

¿Prefieres small caps o large caps? ¿Cuáles predominan dentro de la cartera del fondo?

Pictet AM

Predominan empresas de pequeña y mediana capitalización, en un mercado altamente fragmentado, con actividad en fusiones y adquisiciones.

Edmond de Rothschild

Invertimos tanto en grandes como en pequeñas y medianas empresas con menos capital flotante. Los movimientos de mercado son en consecuencia más pronunciados tanto a la baja como al alza y más rápidos que con las acciones de grandes compañías.

¿En qué región encontráis más empresas para analizar?

Pictet AM

Destaca la exposición a acciones de EEUU, que cuenta con mercados de capitales más eficientes. La exposición a emergentes es indirecta, a través de exportadoras de EEUU. Por ventas América del Norte supone 48%, Europa 24%, emergentes 14% y Asia-Pacífico desarrollado 10%, principalmente Japón.

Edmond de Rothschild

A ambos lados del Atlántico.

COLABORADORES

- Jacques-Aurélien Marcireau, gestor del Edmond de Rothschild Fund Big Data
- Sebastian Thomas, Head of US Technology Research Portfolio Manager, Global AI Fund de Allianz Global Investors

Especial Temática

Inteligencia Artificial

► Las palabras “Inteligencia Artificial” están de moda y hacen referencia a la ciencia de ordenadores que hace hincapié en la creación de máquinas inteligentes que trabajan y reaccionan como humanos. No cabe duda de que los Robots nos pueden facilitar mucho nuestro día a día, incrementando la eficiencia en todos los sectores, pero hay quienes ven un peligro inminente si no se regulan. De hecho, Elon Musk, cofundador de Tesla, destacaba hace algunos meses que la Inteligencia Artificial podría llegar a ser la mayor amenaza para la humanidad, provocando incluso una tercera guerra mundial.

Las grandes empresas tales como Facebook, Amazon, Alphabet, Apple, Microsoft, IBM o Tesla aprovechan los avances tecnológicos que proporciona la Inteligencia Artificial para poder ser más eficientes y ofrecer productos innovadores.

Empresas como PWC señalan que la Inteligencia Artificial tendrá sin duda un impacto importante en los trabajos o habilidades para sobrevivir en un entorno que está cambiando continuamente. Si las empresas no son capaces de aprovechar las oportunidades que ofrecen los avances tecnológicos corren el riesgo de quedar obsoletas y por detrás de sus competidores.

Las posibilidades que crea la Inteligencia Artificial se multiplican conforme avanzamos, cambiando tanto nuestra vida personal como profesional. A día de hoy, no somos plenamente conscientes, pero lo más probable es que las máquinas sustituyan en un futuro no muy lejano a muchos puestos de trabajo monótonos, al tiempo que bajará los costes y mejorará la experiencia del consumidor.

Veamos la opinión de algunos gestores que tienen muy presente esta temática a la hora de invertir.

¿Desde cuándo inviertes solo en empresas que tienen que ver con la inteligencia artificial y por qué surgió la idea?

Allianz

Lanzamos por primera vez la estrategia Global Artificial Intelligence en septiembre de 2016 e introdujimos una versión de esta para inversores europeos en marzo de 2017. Invertimos en empresas que impulsan la innovación en inteligencia artificial (IA) y en empresas que aprovechan la tecnología para generar cambios disruptivos en sus industrias.

Nos interesamos por primera vez en desarrollar un fondo dedicado a la IA hace unos 4 o 5 años, poco después de que Google anunciara que era capaz de aprovechar redes neuronales y algoritmos de aprendizaje profundo para entrenar ordenadores que identificaran gatos en vídeos de YouTube sin especificar de antemano qué era un gato.

Edmond de Rothschild

Inteligencia artificial, dispositivos conectados, aprendizaje automático y algoritmos. Todos estos conceptos que han estado ocupando titulares tienen un denominador común: big data. El big data es una temática a largo plazo con el potencial de transformar muchas industrias. Para capturar las oportunidades que ofrece esta revolución, Edmond de Rothschild Asset Management lanzó el Edmond de Rothschild Fund Big Data en agosto de 2015.

¿Qué características tienen las empresas relacionadas con esta temática y qué información tenéis en cuenta a la hora de analizarlas?

Allianz

Primero consideramos en qué parte del ecosistema de la IA participa la compañía.

Más específicamente, si la compañía proporciona o adelanta infraestructura de IA, si la aprovecha al nivel de la aplicación, o si participa en una industria donde las relaciones exclusivas con sus clientes y sus datos pueden convertirse en una fuente de ventaja competitiva. Llevamos a cabo un análisis detallado de cada compañía para comprender sus fuentes de ventaja

Especial Temática | Inteligencia Artificial

competitiva, cuán defendible es su posición en el mercado, su capacidad para ejecutar las oportunidades a largo plazo y su capacidad para generar valor para los accionistas. En última instancia, lo que estamos buscando son empresas que puedan aprovechar la creciente oportunidad y la disrupción de la industria creada por los avances en IA para reunir una mayor proporción de los beneficios disponibles. Por lo general, estas empresas poseen una capacidad tecnológica única o activos de datos que se pueden utilizar para el entrenamiento de la IA.

Edmond de Rothschild

Seleccionamos compañías cuyo negocio está directamente relacionado con la temática de big data, así como aquellas capaces de transformar su modelo a través del uso de big data. Las estrategias corporativas de las compañías seleccionadas se evaluarán de esta forma empleando una perspectiva de “big data”.

¿A qué sectores beneficia más la inteligencia artificial?

Allianz

Creemos que cada sector de la economía tiene el potencial de verse afectado por los avances en IA. El primer lugar donde los impactos son más pronunciados se da en el sector de la tecnología, donde los avances en IA impulsan nuevas arquitecturas informáticas y de comunicación. A partir de aquí, los impactos de la IA se han ido ampliando rápidamente en las áreas de finanzas (servicios de asesoramiento automatizado), automóvil (coches autónomos y asistencia avanzada para conductores) y asistencia sanitaria (diagnósticos avanzados).

Edmond de Rothschild

Sectores como la banca y las aseguradoras están haciendo grandes esfuerzos para recopilar la mayor cantidad de datos posible sobre comportamiento de los consumidores, para optimizar el análisis de riesgo, ofrecer nuevos servicios e identificar nuevos mercados. El big data también impulsará los coches del mañana al construir un ecosistema digital para mejorar la experiencia de los usuarios. La llegada del big data ha transformado completamente el sector, haciendo la conducción más segura, más responsable y más ecológica.

La explosión de datos también representa una oportunidad

sin precedentes para la innovación en salud al identificar factores de riesgo de enfermedades, ofrecer asistencia en los diagnósticos, seleccionar tratamientos y monitorizar su eficiencia, además de ayudando en áreas como la farmacovigilancia y la epidemiología. Gracias al big data, las denominadas “4 p” o enfoque predictivo, preventivo, personalizado y participativo en el sector sanitario están emergiendo.

¿Por qué invertir en algo tan específico?

Allianz

Justo cuando los inversores se preguntaban si Amazon es una empresa de tecnología o una minorista, y si Netflix, Facebook y Google son compañías de medios o de tecnología, creemos que harán preguntas similares sobre muchas empresas que aprovechan la inteligencia artificial para cambiar su estructura industrial.

Edmond de Rothschild

Los agentes económicos están hoy en medio de una profunda e inevitable transformación que nadie puede ignorar. Algunas firmas demostrarán ser mejores que otras al beneficiarse de la revolución de datos. Esto hace del big data una temática de inversión por derecho propio, capaz de crear un valor muy consistente.

¿Cómo nos afecta en el día a día esta temática?

Allianz

La IA se ha entrelazado en nuestras vidas en casi todos los aspectos de lo que hacemos. Las noticias que se seleccionan a través de Google, Facebook o Twitter están diseñadas según nuestros intereses específicos en función de la segmentación por comportamiento. Cuando compramos algo en Amazon, los productos se organizan en base a algoritmos y los paquetes se enrutan y administran mediante aplicaciones basadas en IA. Cada vez más, nos topamos con la IA en nuestras transacciones financieras, en nuestros desplazamientos y en nuestras interacciones de salud: se está convirtiendo en una gran parte de nuestra vida.

COLABORADOR

• Aitor Jauregui, responsable de negocio de BlackRock en Iberia

Especial Temática

Envejecimiento de la población

► El envejecimiento de la población es otra temática que tienen en cuenta muchos inversores a la hora de construir su cartera hoy en día. Afecta a la mayoría de los países a nivel mundial y puede ser una de las transformaciones sociales más importantes del siglo XXI, tal y como señala Naciones Unidas. Este cambio afecta no solo al mercado laboral, también a los distintos sectores, aumentando la demanda de productos y servicios como medicamentos, protección social...

A medida que el envejecimiento de la población se hace más fuerte, toma especial relevancia el papel del gobierno al diseñar políticas y servicios públicos específicos para este grupo de personas, asegurándoles unos mejores servicios médicos, infraestructuras o protección social.

El envejecimiento de la población también ofrece oportunidades, tanto por el lado de productos como servicios específicos para este nicho. PWC destaca que este fenómeno afecta también a los mercados de capitales. La acumulación de ahorro en los fondos de pensiones presiona los precios de los valores al alza. Sin embargo, a medida que las personas se vayan jubilando habrá un retiro de este ahorro ejerciendo una presión a la baja en el precio de las cotizaciones de las empresas. Esto será sobre todo relevante en países con grandes fondos de pensiones como Reino Unido u Holanda.

¿Cómo afecta el envejecimiento de la población a las empresas? ¿Afecta por igual al mundo emergente y desarrollado?

BlackRock

En la actualidad, estamos experimentando un profundo cambio en la demografía. Según datos de las Naciones Unidas, entre 2015 y 2030 la población mundial conformada por personas de 60 años o más aumentará un 56%, lo cual significa un incremento de 901 millones a 1400 millones. Este envejecimiento de los mercados desarrollados tiene un impacto en la

economía global: supone un crecimiento más lento, un decrecimiento de la fuerza laboral y de la productividad.

A medida que las personas envejecen, sus hábitos económicos cambian. Los hogares más jóvenes financian parte de su consumo solicitando préstamos. En comparación, las personas mayores solicitan menos préstamos a medida que saldan las deudas y reducen sus hogares. Además, a medida que las personas se aproximan a la jubilación, suelen cambiar la asignación de sus activos a bonos, lo que impulsa los precios y reduce el rendimiento.

Para transformar el desafío que plantea el envejecimiento de la sociedad en Europa en una oportunidad económica, debemos modificar nuestra cultura respecto de la jubilación y volver a formular nuestro concepto de envejecimiento. Para respaldar vidas laborales más prolongadas, debemos cambiar nuestro pensamiento sobre la jubilación y deshacernos de la noción de una edad de jubilación establecida. Se deberían incentivar iniciativas económicas que no motiven las jubilaciones anticipadas, realizar estrategias de contratación inclusivas evitando discriminación por edad, priorizar la salud y el bienestar del empleado para evitar salida del mercado laboral anticipada, mejorar la retención del personal e incentivar programas de captación para empleados de todos los niveles.

A largo plazo, el crecimiento acelerado en la fuerza laboral equivale a un crecimiento acelerado a nivel general. Es necesario recalcar la necesidad de crear y fortalecer una cultura de jubilación para poder enfrentarnos a ella de la mejor manera posible. Para transformar el desafío que plantea el envejecimiento de la sociedad en Europa en una oportunidad económica, debemos modificar nuestra cultura respecto de la jubilación y volver a formular nuestro concepto de envejecimiento. Las personas que hoy tienen 65 años o más comprenden que tienen una mejor salud y una mayor longevidad que las generaciones anteriores y, por lo tanto, esperan vivir sus últimos años de una manera diferente de como lo hacían las generaciones previas.

Especial Temática | Envejecimiento de la población

No obstante, el resto de la sociedad no ha caído en la cuenta de esta nueva realidad. En 2014, solo el 18,5% de las personas mayores de 65 años en la UE integraba la fuerza laboral. Esta baja proporción de trabajadores mayores de 65 años no solo es insostenible desde el punto de vista económico, sino que tampoco guarda relación con las expectativas reales de los empleados. En una encuesta global que se realizó en 2014, solo el 32% de los empleados sostuvo que tenía pensado dejar de trabajar por completo en la edad de jubilación. Para respaldar vidas laborales más prolongadas, debemos cambiar nuestro pensamiento sobre la jubilación y deshacernos de la noción de una edad de jubilación establecida. Ya no podemos pensar en los últimos años de la vida como años inactivos; en cambio, debemos desarrollar una cultura que fomente el envejecimiento saludable, cree más políticas laborales inclusivas y aliente el compromiso social e intelectual durante toda la vida.

Por otro lado, la mayoría de los países en desarrollo, al margen de China, pueden esperar condiciones demográficas favorables durante muchos años.

¿Qué sectores se ven más afectados por esta tendencia?

BlackRock

A lo largo del siglo XXI, probablemente desarrollemos la capacidad de automatizar casi todas las habilidades del hombre. Esta nueva capacidad tecnológica cambiará en gran medida la estructura de nuestra economía y sociedad al ponerle fin a la necesidad de trabajar. Cuando esto suceda, dos desafíos que hoy son centrales para la jubilación, proporcionar ingresos y actividades significativas sin pagar empleos, se convertirán en desafíos centrales para toda la sociedad. La jubilación actual es nuestro laboratorio para diseñar la sociedad post-laboral del futuro.

La transformación hacia la automatización cambiará el debate acerca de la jubilación. Cuando comencemos a desplazar a muchos trabajadores de puestos que requieran habilidades de nivel medio, comenzaremos a tener graves desafíos con trabajadores desempleados en toda la población. En este entorno,

será difícil esperar que las personas en edad de jubilación tradicional continúen trabajando como una de las maneras para proveer ingresos para una expectativa de vida más prolongada. En consecuencia, el debate de la actualidad en torno al desafío de sustentar a una cantidad creciente de jubilados se transformará en un debate en torno a sustentar a una cantidad incluso mayor de no trabajadores de todas las edades. Este debate deberá centrarse en posibles soluciones relacionadas con la redistribución de los ingresos porque las soluciones relacionadas con la continuación del trabajo remunerado dejarán de ser viables.

Durante la transición hacia la automatización, marcará la diferencia qué habilidades se automatizan primero. Si las computadoras y los robots logran automatizar primero las habilidades físicas de nivel medio, continuará existiendo una gran demanda por las habilidades cognitivas de nivel medio que se desarrollan durante la educación formal (hasta que estas habilidades cognitivas también se automaticen). No obstante, si, en cambio, se automatizan primero las habilidades cognitivas de nivel medio, entonces, los trabajos de muchos trabajadores que ahora requieren habilidades cognitivas de nivel medio cambiarán para centrarse principalmente en las habilidades físicas, y muchos trabajadores estarán sobrecapacitados para sus trabajos.

Para comprender cuándo y cómo tendrá lugar esta transformación, es necesario saber cuán próximos están los ordenadores y robots de lograr automatizar las habilidades de nivel medio. Para averiguarlo, podemos adaptar las pruebas que ahora usamos para evaluar las habilidades de las personas de forma tal que estas también puedan evaluar las habilidades que poseen los ordenadores y robots. Si evaluamos las habilidades de ordenadores y robots que ahora están desarrollando investigadores, podremos identificar las capacidades de automatización que se aplicarán en la economía en los próximos 10 o 20 años.



COLABORADOR

- Guillaume Delorme, gestor de Oddo BHF AM
- Quero Capital

Especial Temática

Empresas familiares

► El atractivo de las empresas familiares pasa por una orientación a largo plazo, coincidiendo los intereses de los propietarios con los de los accionistas, entre otros. Varios son los estudios que han analizado la evolución histórica de este tipo de empresas y concluyen que aportan una rentabilidad extra a largo plazo.

¿Cuáles son las principales características de las empresas familiares?

Quero Capital señala las siguientes características:

- Las empresas familiares normalmente cuentan con una comunicación interna más flexible, lo que agiliza la toma de decisiones.
- Tienen una orientación a largo plazo y los fundadores pretenden que el negocio siga presente generación tras generación. Por tanto, cuentan con una menor presión de presentar resultados a corto plazo. Su mayor motivación es que el negocio triunfe, porque supondrá un crecimiento personal y profesional.
- Suelen ser negocios más prudentes y conservadores con un menor apalancamiento. Esto supone un balance más limpio, pero también que puedan quedar desactualizados tecnológicamente hablando, puesto que la inversión que realizan en esta área es menor.
- Destaca la importancia de los dividendos.

Desde el punto de vista de Quero Capital, estas características tienen mucho en común con el value investing. En la siguiente imagen vemos las empresas familiares que cotizan en bolsa en los distintos países europeos.

QUOTED FAMILY OWNED COMPANIES IN EUROPE



Source: Capital IQ, QUAREO CAPITAL, as of 30.09.2017

El estudio realizado por Credit Suisse en 2015 concluye que las empresas familiares de Estados Unidos o Europa están menos apalancadas que los índices. Ocurre lo contrario en los países asiáticos.

Por otro lado, resulta más interesante (y rentable) invertir en una empresa familiar durante la primera generación que posteriores.

Hablamos con Guillaume Delorme, gestor de Oddo BHF AM que profundiza en el atractivo de estas empresas.

¿Predominan las empresas familiares dentro del universo de small caps o también encontráis oportunidades interesantes en large caps? ¿Por qué?

Las compañías familiares predominan más en el universo de las small caps pero también es posible encontrar oportunidades entre las grandes compañías, especialmente en países como Francia, Alemania, España, Italia o Suiza. Podemos pensar en compañías como Michelin en Francia o Inditex en España, en las que los miembros de la familia todavía poseen buena parte

Especial Temática | Empresas familiares

del capital. Incluso si, como es el caso de Michelin, la familia sólo es un accionista minoritario, consideramos que es una compañía familiar, ya que todavía puede tener una fuerte influencia en las operaciones y la cultura corporativa.

¿Preferís empresas familiares cuyo negocio sea mayoritariamente doméstico o internacional?

Preferimos las compañías con negocios internacionales. Una de nuestras principales posiciones en Francia, Michelin, obtiene menos de un 10% de sus ventas en Francia.

Consideramos que las compañías diversificadas en distintos mercados normalmente muestran menos riesgo económico debido a la menor dependencia de un área específica y a veces tienen mejores perspectivas de crecimiento gracias a la exposición a mercados de elevado crecimiento.

Esta idea es esencial en nuestra estrategia de inversión y la cartera de Oddo Génération está compuesta principalmente por compañías europeas con un alcance global y una distribución altamente diversificada geográficamente.

¿Qué le preguntáis a los gerentes de las empresas cuándo os reunís con ellos? ¿Qué información os interesa obtener?

Tenemos un enfoque bottom-up e intentamos entender las ventajas competitivas de las compañías y evaluar su sostenibilidad. Ya que también buscamos equipos de gestión fiables y honestos, analizamos su trayectoria. También hacemos preguntas específicas sobre mercados, operaciones, situación financiera y organización en general. El objetivo es encontrar compañías con un fuerte posicionamiento competitivo, que operen en mercados en expansión, con modelos de negocio escalables. Además, intentamos identificar aquellas con balances sólidos y sostenibles, con flujos de caja positivos o en aumento y un retorno del capital invertido al menos del 10% anual.

¿Qué empresa ha supuesto vuestro mayor acierto? ¿Y el mayor error?

Uno de nuestros mayores éxitos en los últimos años ha sido Aperam. La industria del acero inoxidable se ha caracterizado desde 2007 por un entorno difícil con excesos de capacidad bastante grandes en Europa y una gran proporción de importaciones chinas. Desde 2012, hemos estado convencidos por la estrategia del equipo de gestión y la estructura de costes, siendo perfectamente conscientes de que es una industria de materias primas. Estábamos convencidos de que los inversores estaban subestimando el flujo de caja de Aperam y esto ha empezado a materializarse desde 2014.

Uno de nuestros mayores errores ha sido Ericsson. Confiábamos en que el mercado de la red de acceso radioeléctrico estaba muy consolidado tras varias fusiones y quiebras, dejando Ericsson, Nokia y Huawei con una cuota de mercado combinada en torno al 75%. Con el despliegue del 4-G casi completado a finales de 2015 en EEUU y Europa, esperábamos un aumento significativo en las inversiones de capacidad de los operadores de telefonía para responder al crecimiento del consumo de datos y cierta inversión de cobertura en mercados emergentes. Este escenario no se materializó en 2016 y los beneficios estimados se revisaron a la baja debido principalmente a un mercado más débil de lo esperado que cayó en 2016. Mirando al precio de las acciones de Nokia en 2016 (-27%), podemos ver que era una debilidad relacionada con el sector.



Vuelva a incorporar a los Emergentes en su cartera

Saque partido al crecimiento de los mercados emergentes globales

Buscamos el potencial de Crecimiento más fuerte. Únicamente invertimos en negocios de alta calidad y con valoraciones atractivas en mercados y sectores caracterizados por un fuerte crecimiento secular, para aprovechar el beneficio a largo plazo de invertir en mercados emergentes.

¿No es hora ya de volver a incorporar los emergentes en su cartera?

Invertir en mercados emergentes, es considerado más arriesgado que invertir en mercados desarrollados y el inversor podría recuperar la inversión original.

Más información

bmogam.com/es/lgm-mercados-emergentes

LGM

BMO  **Global Asset Management**

¿Mismos fondos para distintos perfiles de inversores? ¿Hacia qué tipo de fondos deberíamos mirar este año?

► Tras un 2017 positivo para los mercados financieros, ponemos la vista en la elección de activos y productos para este nuevo año. ¿Cómo podremos generar rentabilidad en 2018? Conocemos de la mano de Diego González-González, Luis García Langa y Robert Casajuana aquellas oportunidades de inversión que responderán mejor al entorno económico actual.



Diego González González

.....
Socio Director Bull4All EAFI



Luis García Langa

.....
Director de Análisis en SDC Kapital



Robert Casajuana

.....
Economista, socio de SLM
y Director Académico de ISEFI

► ¿Mismos fondos para distintos perfiles de inversores?

Diego González González

No, una misma idea de inversión se puede implementar de una manera más o menos arriesgada. Por ejemplo, nosotros para la inversión en bonos emergentes en moneda local, haremos la tesis vía dos fondos de GAM de la categoría, que invirtiendo en la misma clase de activo tienen dos niveles de riesgo totalmente diferentes y por lo tanto se ajustan mejor a la política de riesgo de cada cartera. (GAM Star Emerging Market Rates IE00B5V4MS78 – GAM Local Emerging Bd- LU0256064774)

Luis García Langa

Es posible que sí, me explico: un mismo inversor puede tener varios perfiles, de hecho los debería tener. Uno más conservador para los gastos no periódicos pero posibles, una especie de colchón, otro más arriesgado para un medio-largo plazo, y otro más a largo plazo para jubilación, estudio de los niños, etc... La cantidad de ahorros a poner en cada compartimento ya sí que dependerá del perfil más o menos conservador de cada uno (incluso habrá que no tenga alguno).

Por lo tanto, una persona más conservadora que otra puede tener exactamente los mismos fondos en cartera pero en diferentes proporciones. Luego está el momento de mercado, ante tendencias claramente bajistas por muy arriesgado que sea uno debe infraponderar fondos de renta variable, y viceversa cuando más clara está la situación.

¿Hacia qué tipo de fondos deberíamos mirar para el próximo año?

Diego González González

Si pensamos que 2018 será una continuación de 2017, está claro que los activos de riesgo lo seguirán haciendo mucho mejor... pero quizás 2018 pase por ser realmente flexibles y tener preparada otra cartera más adaptada a un entorno totalmente diferente (menos complaciente, más volátil y con un deterioro en los fundamentales).

Luis García Langa

Si 2017 ha sido un gran año para la renta variable, éste no debería quedarse atrás: las valoraciones en Europa y emergentes siguen siendo muy atractivas, la tendencia es positiva (especialmente en Estados Unidos) y el exceso de liquidez es más que evidente. Si bien en EEUU esta liquidez ha ido buena parte a bolsa, en Europa en lugar de bolsa se ha invertido masivamente en deuda pública. Precisamente la subida de tipos secundarios provocará bajadas de precios en la deuda pública que debería generar un trasvase de deuda pública a renta variable. Los fondos más beneficiados deberían ser los de bolsa europea, pero no hay que dejar de lado otras zonas; la americana por pura tendencia y por movimientos corporativos que se están dando, la japonesa también por tendencia y por valoración, aunque en menor medida, y la emergente, asumiendo volatilidad, tiene mucho recorrido. En este sentido puede ser buen momento para usar fondos con divisa cubierta de yen, y en parte de dólar es-

pecialmente si se rompe la resistencia de 1,20.

Profundizando en Europa, el sector inmobiliario que no está muy presente en muchos fondos, puede seguir con fortaleza. Las Small-Mid Caps en estos entornos de crecimiento y de continuas operaciones corporativas también tienen un gran potencial. Por último, será bueno tener fondos que invierten en Reino Unido sin protección de divisa para beneficiarnos de la recuperación que debería tener tras el ruido del Brexit.

En cuanto a la renta fija, hay que descartar la deuda pública a plazos largos con lo que hay que ir a buscar cierto riesgo de rating con deuda corporativa, pero cuanto más se busque más se asemeja a una inversión que debería estar en un compartimento arriesgado similar a la renta variable.

Para los más conservadores, sigue habiendo deuda a corto plazo que da alguna rentabilidad aunque mínima (al contrario de la de vencimientos a largo plazo, ésta a medida que suban los intereses dará más rentabilidad al ir renovando emisiones a tipos mejores), y se puede complementar con deuda flotante ligada a la inflación.

Además de la deuda pública a largo plazo, hay que descartar de forma radical los mal llamados fondos garantizados, en parte porque no deja de ser deuda pública a largo plazo en la mayoría de ellos, pero también por la poca calidad de las estructuras, comisiones y plazos largos donde el dinero puede quedar inmovilizado.

¿Será el año de los mixtos?

Diego González González

Si 2018 es una continuación de 2017 aquellos mixtos con más renta variable lo harán mejor pero si el entorno no es tan positivo, aquellos multi-activo más diversificados ofrecerán una protección adicional.

Resulta difícil pensar que la parte de renta fija de los mixtos pueda aportar mucho a una cartera excepto aquellas estrategias de renta fija de retorno absoluto.

Luis García Langa

Los fondos mixtos son una alternativa y se deben analizar desde los dos puntos de vista, el de renta variable y el de fija. Realmente una cartera podría estar compuesta solo por fondos mixtos si se hace un buen análisis global especialmente si son flexibles (o alternativos o retorno absoluto). La dificultad radica en el seguimiento, si el gestor lo hace bien protegerá a los partícipes en malos momentos y les dará rentabilidad en buenos, algo que siendo realista es complicado. Como es difícil seguir la

cartera, hay que tener mucha confianza en el gestor, el historial le avala pero aquí tienen ventaja los fondos más pequeños donde el gestor tenga un contacto más o menos directo con los partícipes que facilite el seguimiento y pueda decir en función de la visión del mercado del gestor.

¿En qué tipo de activos invertir en 2018?

Robert Casajuana

A nivel geográfico la apuesta por Europa es muy evidente. Y dentro de Europa no me centraría solo en los motores de la zona euro sino que continuaría intentando descorrelacionar con apuestas por la zona escandinava y por Suiza. La exposición a Estados Unidos será menor que a Europa pero una cartera deberá tener también exposición a la primera economía del mundo, especialmente a través de las pequeñas y medianas empresas centradas en el mercado doméstico que se pueden beneficiar del proteccionismo y de los estímulos fiscales de Trump. En renta fija americana abandonarían los bonos soberanos a corto plazo para desplazarnos a soberanos con vencimientos superiores a los 10 años y también a corporativos ligados a la inflación y a los ligados a los tipos (flotantes). En Europa, también creo que los soberanos ya han corrido bastante y con la reducción de la QE pueden perder fuerza por lo que los corporativos europeos de cupón fijo serán una buena alternativa. Para los clientes en búsqueda de TIR, los bonos de alto rendimiento serán una buena opción ya que la buena marcha de la economía europea nos augura una mejora de los ratings y de un bajo nivel de defaults.

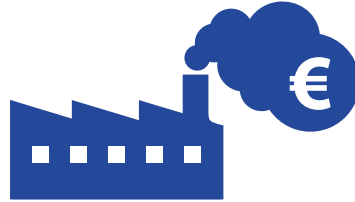
Japón, creo que se beneficiará del Abenomics y sus acciones ofrecen un buen margen de mejora. En el resto de Asia, emergentes como India o incluso China, si nos centramos en las empresas orientadas al consumo doméstico, serán buenas opciones.

Las commodities en general continuarán siendo atractivas.

De cara a la segunda parte del año y en función de las cuotas ya alcanzadas y posibles tomas de beneficios, puede ser prudente sobreponderar los fondos mixtos flexibles o los alternativos en caso de alzas en la volatilidad.

En resumen la clave, según mi parecer, es la orientación global de nuestras inversiones ya que así podremos descorrelacionar y aprovechar el momento dulce generalizado de la actividad económica mundial.

Diego González González | Socio Director Bull4All EAFI
Luis García Langa | Director de Análisis en SDC Kapital
Robert Casajuana | Economista, socio de SLM
 y Director Académico de ISEFI



Cómo afecta MiFID II a los asesores financieros

► Habiendo comenzado 2018, entra en vigor la nueva normativa MiFID II aportando más transparencia y exigencia a la hora de prestar servicios de asesoramiento financiero a los inversores.

Según el Estudio de las Empresas de Asesoramiento Financiero en España, MiFID II se presenta como una oportunidad para aquellos asesores financieros que se declaren 100% independientes porque ya cumplen con muchas de las exigencias requeridas.

A continuación conocemos la opinión de diferentes asesores financieros ante el cambio de normativa y la regularización de MiFID II el 1 de Enero de 2018:

Victoria Nombela secretaria técnica del Consejo General de Economistas responde a estas preguntas dando una visión general del sector de Asesores Financieros españoles:

¿Cómo afecta la entrada en vigor de MiFID II a los asesores financieros?

En nuestra opinión esperamos que MiFID II sea una oportunidad para las Empresas de Asesoramiento Financiero, dado que gran parte de los requisitos que establece la directiva ya están implementados en la mayoría de las EAFI. El mayor inconveniente que pueden tener es “justificar el análisis de una gama amplia de productos” que aunque es algo que ya se hace, no

siempre queda acreditado. En cuanto al cambio de nombre, de EAFI a EAF, ha generado bastante rechazo en el sector, no solo por los costes directos en los que tendrán que incurrir para realizar el cambio, sino también, el coste que supone introducir una marca nueva y explicar a los clientes a qué se debe el cambio. Con la transposición de MiFIDII a la normativa española, si se aprueba el Anteproyecto como está actualmente, se pierde la oportunidad de permitir a las EAFI que tengan agentes o al menos presentadores de clientes. Esta discriminación con respecto a otras Empresas de Servicios de Inversión, impide que estas entidades puedan crecer a un mayor ritmo.

¿Cambiará en 2018 la relación del inversor con su asesor financiero?

En el caso de las EAFI no consideramos que vaya a haber un cambio en la relación con el cliente. En la mayoría de los casos, el asesoramiento es muy personalizado, en el que se explican al cliente los riesgos y características de los instrumentos que se les recomienda y se les hace un seguimiento continuado de la cartera. En cuanto a otro tipo de entidades, que se han basado más en la comercialización de productos, entendemos que a par-



tir de 2018 la relación con el cliente cambiará o debería cambiar.

Emilio Andreu Poveda, Socio de la sociedad de Valores de Diaphanum, nos explica como vivirá desde su entidad el cambio de normativa e incorporación de MIFID II a su día a día:

¿Cómo afecta la entrada en vigor de MIFID II a los asesores financieros?

El impacto va a resultar disruptivo, la MiFID II se presenta como punto de inflexión dentro del sector financiero y bancario, impactando en los asesores principalmente en “la forma de hacer las cosas”. Las entidades van a soportar nuevos costes de adaptación obligándolas a adoptar nuevos enfoques de negocio ajustados a la nueva normativa, el más generalizado esta resultando la comercialización de productos en formato fondo de fondos según perfiles (que evita algunas de las obligaciones). Los asesores financieros deberán acomodarse al formato de negocio que adopte su entidad, donde primará la estandarización de procesos que la MiFID impone a nivel europeo: identificación del perfil de cliente, conocimiento del mismo, acomodación de los productos ofrecidos según perfiles de riesgo, adecuación de los mismos al cliente, seguimiento de la inversión, transparencia

e información detallada de los costes, formación acreditada de los asesores etc..

¿Cambiará en 2018 la relación del inversor con su asesor financiero?

Sin duda, el asesoramiento en materia de inversiones pasa a ser una actividad más exigente, mas regulada y sometida a las limitaciones (derechos y obligaciones) que establece en contrato de asesoramiento que el cliente contrate. Las modalidades de dichos contratos, independiente o no, con o sin producto propio de su entidad, con o sin cobro de incentivos por parte de los fabricantes del producto etc.. condicionarán el tipo de relación que los asesores tendrán con sus clientes, y previsiblemente limitarán el grado de libertad de acción que hasta el momento habían gozado en muchos casos. No existen mejores o peores alternativas, cada entidad deberá acomodar su modelo de negocio al perfil tipo de cliente con el que ya cuenta, siendo inevitable que veamos movimiento de clientes entre entidades buscando el formato donde los clientes se encuentren más identificados en cada caso.

Carlos García Ciriza, Presidente de ASEAFI y Socio Fundador de C2 Asesores Patrimoniales EAFI en Pamplona nos responde:

¿Cómo afecta la entrada en vigor de MIFID II a los asesores financieros?

La Directiva va a suponer un cambio sustancial en el modus operandi de las instituciones financieras españolas y va a provocar cambios críticos en sus modelos de negocio. El impacto de todas estas novedades en nuestro sector va a ser importante. Las empresas que presten asesoramiento van a tener que invertir en tecnología, para poder seleccionar mejor los productos, justificar sus recomendaciones, y detallar los gastos en los que incurre el inversor. También tendrán que invertir en la formación de sus asesores, ya sea interna o externa. Todo esto seguramente producirá concentraciones y cambios en los modelos de negocio.

¿Cambiará en 2018 la relación del inversor con su asesor financiero?

Desde luego que cambiará, supone un cambio de cultura. La norma introduce cambios en la manera de justificar las recomendaciones y en la transparencia en cuanto a los costes. Para las empresas de servicios de inversión que se dedican exclusivamente al asesoramiento, como EAFIS y Agencia de Valores, no va a ser un cambio muy brusco, pero sí lo va a ser para las entidades financieras que han basado su actividad en la comercialización de productos disfrazada de asesoramiento. Estas van a tener que cambiar su manera de relacionarse con los clientes.

Albert Ricart Masclans de la EAFI C&R IFA de Barcelona y autor en colaboración con el CGCEE del Estudio de las Empresas de Asesoramiento Financiero en España nos explica:

¿Cómo afecta la entrada en vigor de MIFID II a los asesores financieros?

Mifid II va a tener una gran influencia para los Asesores Financieros. El objetivo primordial de Mifid II es la protección del inversor minorista y la introducción de mayor transparencia en la relación del asesor y su cliente. Al mismo tiempo también incluye medidas sobre la gobernanza de productos y un mayor grado de información que el asesor ha de dar a su cliente.

La próxima transposición de Mifid II, puede ser una amenaza para algunos Asesores. El tenerse que declarar Independiente y/o No Independiente. La posible desaparición de las retrocesiones, la nueva regulación, etc., pueden hacer algunos de los ac-

tuales negocios inviables. Es evidente que los costes van a subir y los ingresos van a bajar. Al mismo tiempo, también puede ser una oportunidad y un revulsivo para acometer concentraciones vía fusiones o asociaciones entre EAFIs de cara a poder ser competitivos en el Mercado y también para otros profesionales, por ejemplo, los Agentes Financieros, para acceder a una profesión regulada y de prestigio.

¿Cambiará en 2018 la relación del inversor con su asesor financiero?

Evidentemente que cambiará por muchas razones, aunque las principales son:

- Se va a tener que informar al cliente si el servicio que se le presta es de manera independiente o no independiente. Lo que va a poner a los Asesores en una posición de mayor transparencia ante su cliente.
- Se le va a tener que comunicar al cliente la totalidad de los costes del asesoramiento. Por tanto se ha acabado el discurso de que el asesoramiento financiero es gratuito.





MIRABAUD GLOBAL STRATEGIC BOND
LA SOLUCIÓN DE RENTA FIJA PARA HACER FRENTE A TODOS LOS CONTRATIEMPOS
GESTIÓN ACTIVA DE CONVICCIÓN CON EL OBJETIVO DE PRESERVAR EL CAPITAL
EN UN ENTORNO VOLÁTIL E INCIERTO

**RENDIMIENTO NETO DE LA CLASE INSTITUCIONAL EN USD (ISIN : LU0963987275)
+5.42% EN 2017 Y +2.96% EN BASE ANUALIZADA DESDE EL LANZAMIENTO A
FINALES DE DICIEMBRE 2017**

La información recogida en el presente documento tiene únicamente carácter informativo, en todo caso, ninguno de los datos facilitados debe considerarse como una oferta o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros, ni como promesa de rentabilidad de ninguna clase por parte de MIRABAUD. No se ha realizado ninguna evaluación previa de su perfil inversor, por lo que puede contener información sobre instrumentos financieros que no sean adecuados para el cliente. Este documento está destinado al uso exclusivo de la persona a la que va dirigido y se prohíbe su copia o transmisión a terceros; no va dirigido a personas con nacionalidad o domicilio en una jurisdicción donde existan restricciones o limitaciones relativas a la publicación, difusión o utilización de la información contenida en el mismo. El Folleto, los Estatutos, el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), así como los Informes anuales y semestrales del Fondo están disponibles en nuestra web: <https://www.mirabaud-am.com/es/>

Entrevista a Rishikesh Patel

► La inversión en mercados emergentes suele apreciarse como una estrategia potencialmente más arriesgada. Sin embargo, los mercados emergentes globales se están enriqueciendo a gran velocidad desde el 2000.



Rishikesh Patel

.....
Gestor del fondo BMO LGM Global Emerging
Markets Growth and Income

► Si hacemos un repaso por el 2017, las economías emergentes han experimentado, aproximadamente, un crecimiento del PIB del 4,6% frente al 2% de la economías desarrolladas, de acuerdo a los datos del Banco Mundial.

Existen algunas tendencias seculares convincentes y previsibles que debemos tener en cuenta para apreciar la oportunidad de inversión en mercados emergentes:

- **Crecimiento de la población:** se estiman grandes variaciones de la población para 2030, lo cual se traducirá en un aumento del consumo discrecional. Si nos fijamos en algunos países, India podría experimentar un crecimiento del 17% de la población, Pakistán un 30% y Nigeria un 44%.

- **Urbanización:** movimiento demográfico de las zonas rurales a las zonas urbanas donde la renta per cápita es tres veces mayor. Dicho proceso de urbanización puede provocar un auge de la renta discrecional y el despegue de varios sectores.

- **Convergencia económica:** los mercados emergentes pueden adoptar las tecnologías de las economías desarrolladas, de tal forma que simples proyectos de infraestructuras tienen un gran impacto económico.

No debemos olvidar que la clase media asiática cuenta con 600 millones de personas, lo cual representa más que toda la Unión Europea. Para 2030 se estima que este número se multiplicará por 5 hasta llegar a 3000 millones de personas. De este modo, en 2030, aproximadamente el 80% de la clase media mundial estará viviendo en mercados emergentes y en concreto, un 50% vivirán en China e India.

Tras un breve viaje por algunos de los datos más significati-

vos de los mercados emergentes, a continuación entrevistamos a **Rishikesh Patel, gestor del fondo BMO LGM Global Emerging Markets Growth and Income.**

¿Hasta qué punto es importante el índice de referencia para usted?

Para ser sincero, el índice de referencia no tiene ninguna importancia para nosotros. Creemos que el índice de referencia no refleja las oportunidades que ofrecen los mercados emergentes; al contrario, representa el pasado, no el futuro. Buscamos empresas que se beneficien del crecimiento de la demanda secular interna de esos países y no aquellas que estén expuestas a las economías de Europa y EE. UU. o en las que primen los intereses del Gobierno por encima de los intereses de los accionistas minoritarios. Por tanto, no nos ceñimos en absoluto al índice de referencia, como demuestra el hecho de que la parte activa de nuestra cartera supone el 96 %.

¿Cuál es la principal ventaja del fondo comparado con otros fondos de mercados emergentes?

- El acceso al potencial de crecimiento interno de los mercados emergentes.

- La selección de valores ascendente (bottom up) pura, con active share generalmente superior al 95 %. Creemos que los índices reflejan el pasado, mientras que la inversión se debe centrar en el futuro.

- Las tendencias seculares que sustentan el crecimiento de los mercados emergentes (como el dividendo demográfico, la urbanización, la reducción de la brecha económica, la educación, el acceso de la mujer al trabajo, etc.) son multigeneracionales y,

por tanto, como inversores debemos orientar nuestros horizontes de inversión al conjunto de oportunidades disponibles. No hablamos de seis a doce meses, sino de cara a, como mínimo, cinco a diez años. Adoptar una perspectiva de largo plazo nos permite ignorar el ruido de corto plazo que a menudo influye en cómo otros construyen sus carteras.

- Hacemos lo que decimos. Somos inversores de largo plazo (en general, la rotación es de entre el 20 % y el 25 % normalizada a los flujos de clientes), buscamos empresas de calidad que generan efectivo (nuestro rendimiento sobre el capital invertido tiende a situarse en torno al 30 %, mientras que las empresas de nuestra cartera suelen tener una deuda neta muy baja o una posición global de efectivo neta). Siempre seremos coherentes con nuestra filosofía y proceso, sin permitir que la rentabilidad en el corto plazo influya en nuestras perspectivas de largo plazo.

India constituye aproximadamente el 20 % de la cartera, ¿qué es lo que ofrece que la diferencia de otros mercados?

Un gran conjunto de empresas de alta calidad vinculadas al potencial de crecimiento interno del mercado local. Dicho esto, y aunque mantenemos muchas inversiones en el mercado, hemos venido reduciendo la exposición a algunas empresas (y hemos vendido totalmente otras) debido a las valoraciones.

¿Hay algún país o región totalmente fuera de su universo de inversión? En caso afirmativo, ¿por qué?

No, nunca excluimos ninguna región, país o mercado de nuestro universo. En algunos mercados cuesta más que en otros encontrar buenas inversiones de largo plazo, pero nunca descartaremos un país debido a factores descendentes (top down) o macroeconómicos. Por supuesto que tenemos en cuenta estos riesgos en nuestro análisis y también en nuestros modelos de valoraciones (en los que usamos tasas de descuento locales). Sin embargo, sería insensato descartar un mercado así sin más, sin examinar las oportunidades de empresas específicas que puede ofrecer.

¿En qué sectores están sobreponderados o infraponderados y por qué?

Para beneficiarse de las tendencias seculares de los mercados emergentes, como el aumento de la población, la demografía y la urbanización, las principales exposiciones sectoriales de nuestra cartera se dan en bienes de consumo básico y financieras. Todas las posiciones se adoptan considerando cada empresa, no pensamos en nuestras exposiciones por países o sectores como

«sobreponderadas o infraponderadas» con respecto a un índice. Sencillamente invertimos en las que pensamos que son las mejores oportunidades para incrementar el capital del cliente lo máximo posible en los próximos diez años o más. Tenemos una idea clara de lo que buscamos en una empresa. Solemos decantarnos por empresas con pocos activos que generan mucho efectivo, por lo que no abundan en algunos sectores (por ejemplo, el energético). Esto no es una «proclama» o «apuesta» contra este sector en particular, sino un reflejo de nuestro proceso de selección de valores.

El fondo ha registrado una pérdida máxima del 24,60 % en el pasado, ¿está preparado el fondo para una corrección de mercado?

Es imposible saber lo que sucederá en los próximos doce meses o cinco años. Por tanto, no tratamos de integrar ninguna previsión de ese tipo en nuestras carteras. Queremos invertir en empresas resistentes con un modelo de negocio sólido y que genere efectivo, que progresarán durante todo el ciclo. Por supuesto, también queremos comprarlas al precio más atractivo que podamos. Y aunque sea doloroso, una pérdida del 24,6 % no es tanto si se compara con la caída del 35,5 % del índice durante el mismo periodo. Nuestro proceso tiende a proteger a los inversores en periodos bajistas, como demuestra nuestro ratio de captura del mercado bajista del 68 % y nuestra volatilidad es considerablemente inferior.

¿Hay algo en los mercados emergentes que le preocupe especialmente de cara a 2018?

Las valoraciones parecen excesivas y hemos empezado a reducir la exposición a empresas con valoraciones especialmente elevadas, como las empresas de consumo indias, por ejemplo.

BMO Global Asset Management EMEA (BMO) está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (FCA) británica.

En general, se considera que la inversión en mercados emergentes comporta más riesgo que la inversión en mercados desarrollados y el inversor podría no recuperar el importe invertido inicialmente.

Visítenos en el sitio web bmogam.com/eu/



Funds Experience Valencia

► El pasado 26 de octubre celebramos la tercera edición del mayor evento para profesionales en España: **Rankia Funds Experience Valencia 2017**.

► Reunimos a 14 gestores de fondos y más de 140 profesionales de la industria de fondos de toda España.

Juan José González de Paz de Natixis fue el encargado de inaugurar la tercera edición de **Rankia Funds Experience Valencia** comentando los desafíos y oportunidades que se presentan en el asesoramiento financiero. En cuanto a los clientes:

- Buscan algo más que el asset allocation de sus asesores financieros.
- El "Client Therapist" (terapia de cliente) juega un papel fundamental.
- Demandan más claridad, sin confusiones.

La exposición a **renta variable** bajó en el segundo trimestre:

- Principalmente renta variable estadounidense y europea. La exposición a la de mercados emergentes, Japón, tecnología y bienes de consumo no cambió.

- Además de unas valoraciones altas, una preocupación importante es el riesgo divisa. Durante el segundo trimestre la renta variable estadounidense se comportó peor que la europea, teniendo en cuenta que la rentabilidad se calculó en euros.

- En términos de estilos de inversión, el growth tuvo un mejor comportamiento tanto en Europa como en Estados Unidos, mientras que los sectores value como energía, materiales y telecomunicaciones se comportaron peor.

La exposición a **renta fija** subió durante el segundo trimestre de 2017:

- Los inversores buscan una mejor rentabilidad pero también miran hacia activos menos volátiles que la renta variable.
- **Renta fija global flexible:** subió puesto que la rentabilidad en Europa es más baja que en los mercados a nivel global.

- **Bonos convertibles:** incrementaron en especial a través de los fondos de bonos convertibles globales. Los inversores están cambiando la exposición de renta variable por la de bonos convertibles para poder participar en las subidas pero con un riesgo mejor.

- **Renta fija emergente:** ha subido como consecuencia de la búsqueda de una mejor rentabilidad.

¿Qué les preocupa a los inversores?

- La tendencia está a nuestro favor, pero están más preocupados por el riesgo de la renta variable.

- Las valoraciones no son baratas, pero los inversores sobreponderan la renta variable de la Eurozona, dado que piensan que ofrece un mayor potencial.

- La falta de rentabilidad que ofrece la renta fija europea, hace que los inversores piensen de forma más global.

- La subida de tipos ya no preocupa tanto.

- Los sectores growth apoyados por la digitalización y tecnología están liderando.

One to few: pequeños grupos de trabajo entre gestores y selectores

Acabada la charla, continuamos con la sesión **"One to few"** en la que los gestores pudieron conocer de cerca a los selectores en pequeños grupos de trabajo. Los fondos presentados fueron:

- Amiral Gestion presentó Sextant PEA (FR0010286005)
- BMO Global Asset Management presentó BMO LGM Global Emerging Markets Growth and Income (IE00B3BNMF79)



Funds Experience Valencia



■ Columbia Threadneedle Investments presentó Threadneedle (LUX) Global Multi Asset Income (LU0640488994)

■ Dunas Capital presentó Incometric Fund Dunas Patrimonio (LU0701293705)

■ Lazard Frères Gestion presentó Objectif Crédit FI (FR0011844034) y Objectif Capital FI (FR0010952788)

■ MFS presentó MFS Meridian Global Equity Fund (LU0094560744)

■ Mirabaud Asset Management presentó Mirabaud Equities Spain

■ Neuberger Berman presentó Neuberger Berman Short Duration Emerging Market Debt Fund

■ Nordea presentó Nordea 1 - European Covered Bond Fund (ISIN LU0076315455)

■ SYZ Asset Management presentó OYSTER European Selection (LU1045038533)

■ Vontobel presentó Vontobel Fund- Emerging Markets Debt (LU0926439562)

■ Evli, gestora respresentada en España por Selinca presentó EVLI Short Corporate Bond Fund (FI0008800511)

■ RAM, gestora representada en España por Capital Strategies presentó RAM Long/Short European Equities

■ Lift Investment Advisors (A&G) presentó LIFT Global Value Fund (LU1379136820)

Emilio Duró: la vida es mucho más sencilla

Emilio Duró fue el encargado de hacernos ver que la vida es mucho más sencilla de lo que nosotros pensamos. Hoy en día tenemos muchas más cosas y comodidades que hace 50 – 100 años y sin embargo somos más infelices...

¡Ponle a la vida alegría, entusiasmo y pasión!

El estrés y la depresión provocan muchas enfermedades que podríamos evitar. Es más, las depresiones ni existían antes... ¿Qué quiero estudiar? ¿Dónde voy a trabajar? Nadie se planteaba esas preguntas. Antes los negocios se heredaban de generación en generación, pues la esperanza de vida estaba entorno a los 40 años. Hoy en día tenemos 100 años para levantar un negocio y destruirlo 3 veces.

¡Ya está bien de quejarnos! ¡Ya está bien de poner excusas! Si queremos algo, debemos luchar por ello. Muchas veces buscamos cualquier excusa porque no queremos esforzarnos un poco más: cuesta mucho dinero, **no tengo tiempo (lo típico para evitar apuntarnos a clases de inglés o al gimnasio)**, no soy el perfil...

Todo depende de la actitud que tengamos frente a la vida.

Todo lo que hacemos en esta vida es por amor. Nacemos buscando amor y morimos buscando amor.

Cata Bodegas Torres

Bodegas Torres seleccionó sus mejores productos para que todos los asistentes de **Rankia Funds Experience 2017** pudieran disfrutar del mejor vino, combinando el mundo de las finanzas con el del vino.

- Penedés Fransola
- Marimar Chardonnay
- Cordillera Carmenere
- Celeste
- Viña Havre Cabernet Sauvignon Reserva





Funds Experience Valencia



Eventos Rankia

► **Rankia** organiza eventos en más de 20 ciudades en toda España para público profesional exclusivamente o para público retail con gestoras de fondos de inversión tanto nacionales como internacionales.



► En estos encuentros, las gestoras muestran su visión de los mercados y profundizan en algunas ideas de inversión para los próximos meses. Además, al finalizar la jornada, podrás tener una conversación amena con los representantes de las gestoras en un coctel que pone fin a la jornada. Estas son las fechas de nuestros próximos eventos en 2018:



Febrero | Marzo | Abril

- *Valencia: 06/02/2018*
- *Palma de Mallorca: 08/02/2018*
- *Madrid: 15/02/2018*
- *Alicante: 20/02/2018*
- *Exclusivo para profesionales Forinvest: 07/03/2018*
- *Exclusivo para profesionales Málaga: 13/03/2018*
- *Córdoba: 14/03/2018*
- *Exclusivo para profesionales Bilbao: 22/03/2018*
- *Valladolid: 12/04/2018*
- *Barcelona: 19/04/2018*
- *Gijón: 24/04/2018*
- *A Coruña: 25/04/2018*
- *Exclusivo para profesionales Barcelona: 26/04/2018*





NEUBERGER

BERMAN

Invirtiendo contigo y para ti desde 1939

Soluciones específicas y adaptadas a las necesidades de nuestros clientes en renta variable, renta fija e inversiones alternativas. Nuestro equipo de renta fija aprovecha los recursos del resto de la firma para ofrecer soluciones que buscan diversificación, rendimientos y mitigar la volatilidad del mercado.



Joe Amato
Chief Investment Officer—
Equities



Brad Tank
Chief Investment Officer—
Fixed Income



Anthony Tutrone
Global Head of Alternatives



Erik Knutzen, CFA, CAIA
Chief Investment Officer—
Multi-Asset Class



Gorky Urquieta
Senior Portfolio Manager
and Global Co-Head of
Emerging Markets Debt

NEUBERGER BERMAN RENTA FIJA

Renta fija global
Divisas
ABS/MBS

Deuda Emergente
Deuda senior a interés variable
High Yield

SI QUIERE SABER MÁS SOBRE NEUBERGER BERMAN VISITE WWW.NB.COM

EXCLUSIVAMENTE PARA INVERSORES PROFESIONALES.

Este anuncio es emitido por Neuberger Berman Europe Limited ("NBEL"), que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido ("FCA") y está registrada en Inglaterra y Gales en Lansdowne House, 57 Berkeley Square, Londres, W1J 6ER, y es asimismo Asesor de Inversiones registrado en la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos y regulado por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubai.

El anuncio anterior es sólo informativo y no debe considerarse como una oferta o solicitud de una oferta. Las opiniones expresadas reflejan la opinión de Neuberger Berman Group y sus filiales ("Neuberger Berman") y están sujetas a cambios sin previo aviso.

Neuberger Berman es una marca registrada. ©2017 Neuberger Berman.

Running

► Llevar una vida sana se basa en tener una alimentación equilibrada y practicar ejercicio de forma regular.

Somos conscientes de ello, aunque en muchas ocasiones no lo llevamos a la práctica. Es por ello que varias gestoras han tenido la iniciativa de organizar jornadas de running con sus clientes y acercar el mundo del deporte al de las finanzas de una forma distinta. Esto les permite beneficiarse de las ventajas que ofrece el deporte como:

- Prevención de enfermedades.
- Pérdida de grasa, que ayuda a tener un peso equilibrado.
- Reducción del estrés y depresiones.

En esta ocasión hablamos con Leonardo López, Country Head Iberia & Latam de Oddo BHF AM y la gestora Franklin Templeton, que nos comentan por qué eligieron este deporte y cuáles son las principales características de estos actos.

Leonardo López

Que mejor que juntar dos de mis grandes pasiones aunque sea por un día. Así, con este simple pensamiento, surgió la idea de organizar un equipo de corredores del mundo de los fondos de inversión para participar en la Media Maratón de Madrid.

El próximo 8 de abril volveremos a juntarnos, un año más, un equipo que sigue creciendo cada edición (45 runners en la de 2017) y recorreremos las calles de Madrid con la camiseta de ODDO BHF AM.

Quedamos en el punto de encuentro, nos saludamos, compartimos nuestros objetivos, nos enfundamos la camiseta, ajustamos nuestro dorsal, y salimos a disfrutar de nuestra afición. Cada uno a su ritmo, lo importante es disfrutar. Al cruzar la línea de meta, llega lo mejor; tiempo para charlar en grupo sobre la experiencia, tomarse un merecido pisco-labis y recuperar fuerzas con una cerveza fresca (que nunca falte!).



Franklin Templeton

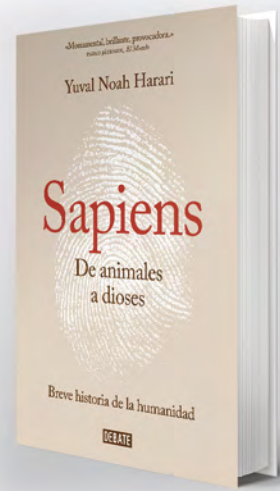
Cada año realizamos nuestro evento de Running en septiembre, un mes en el que nos reencontramos con los mercados y la vuelta a la actividad. Por ello pensamos que la mejor manera de volver a nuestra rutina es CORRER.

Una deporte de moda debido a lo beneficioso que es para la salud y sobre todo lo sencillo que es de poner en práctica... unas zapatillas, muchas ganas y ¡poco más!

Durante el año realizamos eventos relacionados con el sector en los que se habla de mercado y producto. Organizamos desayunos, jornadas, reuniones con clientes... por ello creemos que es importante romper un poco con este tipo de eventos y hacer algo distinto y novedoso donde se pase un tiempo distendido haciendo deporte y practicando lo que para muchos es considerado un "hobby"



Sapiens: De animales a dioses. Una breve historia de la humanidad



► Comparto lo que dicen muchas personas que han leído Sapiens: transforma por completo la visión que tenemos del mundo.

Comparto lo que dicen muchas personas que han leído Sapiens: transforma por completo la visión que tenemos del mundo. Noah Harari, su autor, es un profesor de Historia de la Universidad Hebrea de Jerusalén y logra con esta obra un objetivo tremendamente ambicioso: sintetizar en un solo volumen toda la historia de la humanidad, mostrando al lector de manera amena y rigurosa los elementos más importantes que nos han permitido alcanzar el nivel de progreso del que disfrutamos en la actualidad. Nuestra historia se ha visto alterada por tres grandes revoluciones: la cognitiva (hace 70.000 años), la agrícola (hace 10.000 años) y la científica (hace 500 años). Gracias a conectar ideas que físicamente no existen como la religión, el capitalismo o el mercado hemos logrado lo imposible.

Los homínidos prehistóricos no se distinguían apenas de otros mamíferos. La clave del éxito del homo sapiens radica en el gran tamaño de su cerebro en proporción al tamaño de su cuerpo. Esa capacidad cerebral superior lo que hizo que pasáramos a dominar la cadena alimenticia hace aproximadamente 100.000 años y lo logramos mucho más rápido que ninguna otra especie hasta ese momento.

La aparición del fuego y su uso para cocinar alimentos, nos permitió tener un intestino más pequeño y un cerebro más grande. Esa mayor capacidad cerebral hizo que los sapiens destronaran a los neandertal, con los que convivimos mucho tiempo. La revolución cognitiva (hace 70.000-30.000 años) nos permitió desarrollar un lenguaje mucho más preciso y hablar de cosas abstractas, que nunca hemos visto. Los mitos, las fantasías y las religiones no podrían haber surgido si no es gracias a ese salto mayúsculo del lenguaje.

Como la mayoría de las tribus no superaban los 150 miembros, para extender la cooperación humana a grupos más grandes fue imprescindible compartir mitos y creencias comunes. Tras la revolución cognitiva hemos vivido bajo dos realidades: la física y la imaginaria (colectiva). Gracias a eso, bastaba con cambiar las historias imaginarias para alterar la cooperación con rapidez, sin tener que esperar millones de años a un cambio genético.

Tras la revolución agrícola, los humanos tenían una capacidad intelectual muy similar a la que tenemos hoy día. Su conocimiento del mundo físico era mucho más extenso y profundo del que tenemos hoy en día a nivel individual. Aunque esa revolución no hizo que la vida del sapiens medio fuese mejor en un primer momento, sí permitió -gracias a un excedente agrícola- multiplicar exponencialmente la población, lo que disparó las posibilidades de cooperación humana y división del trabajo. La aparición de la escritura, primero con números y luego con palabras, también fue un cambio fundamental. El principal propósito era registrar los números, algo que nuestros cerebros eran muy malos gestionando. Somos mucho mejores recordando información biológica o social que numérica.

El autor apunta a que nos dirigimos hacia una aldea global en términos culturales. La revolución agrícola fue acompañada por la revolución religiosa, que junto con el dinero y los imperios, fue el tercer gran unificador de la humanidad.

Pablo Martínez Bernal

Responsable de Relación con Inversores para España en Amiral Gestion

Correr con los Keniatas



► Solo pocos hombres han podido acercarse a las 2 horas en un maratón, y si además, la mayoría de esos pocos hombres son de una nacionalidad predominante, entonces no es casualidad.

Cuando el periodista británico, Adharanand Finn, aficionado del atletismo y practicante amateur, decidió conocer por sí mismo los secretos que guarda la tierra de los hombres más rápidos del mundo, nunca imaginó que esa experiencia cambiaría su vida y la de su familia.

Solo poco hombres han podido acercarse a las 2 horas en un maratón, y si además, la mayoría de esos pocos hombres son de una nacionalidad predominante, entonces no es casualidad. Ese fue uno de los principales pensamientos que empujó a Finn a emprender su aventura en tierras Keniatas.

Correr con los Keniatas se basa en una historia real que se desarrolla en varias ciudades del país, Nairobi, Malindi, Mombasa, porque en todas ellas ha habido campeones de la velocidad. Además del descubrimiento de paisajes extraordinarios, Finn pudo entrar en la esencia de la comunidad y de la cultura keniana, quedando fascinado de la perseverancia, valentía y tesón con que enfrentan el día a día estas poblaciones.

La historia tiene su inicio en una aldea de mediano tamaño a las afueras de la capital, donde Finn pudo comprobar que los Keniatas no guardan un secreto inexplorado que explique su

éxito en competencia, sino todo lo contrario, el secreto mejor guardado es ver de cerca sus rutinas más básicas: como desplazarse corriendo descalzos al trabajo o escuela por distancias que superan los 40 kilómetros por día, o andar por pavimentos y terrenos con temperaturas elevadísimas o demografías imposibles.

Además de las condiciones relacionadas con las necesidades que imperativamente deben afrontar los Keniatas, Finn descubrió que es un pueblo que aquello que se propone, intenta lograrlo con mucha determinación. Y esto, evidentemente, es un plus con la que no todas las culturas globales cuentan.

Inicialmente Finn había decidido pasar 6 meses en Kenia para completar su estudio, pero la pasión por el deporte, la gente con la que compartió más que carreras y estrellas y una fuerza ambiental difícil de explicar, hizo que la aventura durara más de 2 años en total. Construyendo lazos inquebrantables con amigos de vida que forjó en tierras africanas.

Francisco Rodríguez D'Achille
Head of Institutional Sales | Amiral Gestion

CRÉDITOS

COLABORACIONES

Adela Martín, Directora Área Banca Privada de Banco Santander

José Carrasco, Socio - Director de Edetania Patrimonios

Guillermo Santos Aramburo, Socio en Grupo iCapital

Fernando Luque, Senior Financial Editor de www.morningstar.es

Rosa Mateus, Country Head, Spain – Directora del CISI en España

Luis García Langa, Director de Análisis en SDC Kapital

Diego González González, Socio Director Bull4All EAFI

Araceli de Frutos Casado, Empresa de Asesoramiento Financiero EAFI 107

Victoria Nombela secretaria técnica del Consejo General de Economistas

Emilio Andreu Poveda, Socio de la sociedad de Valores de Diaphanum

Carlos García Ciriza, Presidente de ASEAFI y Socio Fundador de C2 Asesores Patrimoniales EAFI

Albert Ricart Masclans de la EAFI C&R IFA

Rishikesh Patel, gestor del fondo BMO LGM Global Emerging Markets Growth and Income

Leonardo López, Country Head Iberia & Latam de Oddo BHF AM

Franklin Templeton

Pablo Martínez Bernal, Responsable de Relación con Inversores para España en Amiral Gestion

Francisco Rodríguez D'Achille, Head of Institutional Sales | Amiral Gestion

ESPECIAL TEMÁTICAS

Aitor Jauregui, responsable de negocio de BlackRock en Iberia

Guillaume Delorme, gestor de Oddo BHF AM

Jacques-Aurélien Marcireau, gestor del Edmond de Rothschild Fund Big Data

Nordea Responsible Investment Team

Ophélie Mortier, coordinadora de Inversión Responsable de Degroof Petercam AM

Pedro Coelho, Director de UBS ETF para España y Portugal

Sebastian Thomas, Head of US Technology Research Portfolio Manager, Global AI Fund de Allianz Global Investors

Sonia Fasolo, gestora de ISR de La Financière de l'Echiquier

Sophie del Campo, directora general de Natixis IM para Iberia, Latinoamérica y US offshore

Steffen Hörter, Global Head of ESG de Allianz Global Investors

Quaero Capital

Yves Kramer, gestor de Pictet Security

EQUIPO COMERCIAL



José Antonio Sánchez
Director Comercial
Tel. 629 122 275



Alejandro Ortolá
Sales Manager
Tel. 620 742 667

EQUIPO EDITORIAL



Miguel Arias
Editor



Aneliya Vasileva
Directora de RankiaPro



Ana Andrés
Desarrollo de negocio en RankiaPro



Amparo Sisternes
Responsable Área Fondos



Daniel Perez
Responsable Contenido Fondos



Enrique Roca
Colaborador en fondos de inversión en Rankia



Albert Espí
Diseño y Maquetación

RankiaPro



(+34) 963 386 976

Rankia S.L.

C/Serpis 66, Entresuelo B | Edificio Arcade

46022 Valencia | Spain

www.rankiapro.com



Vontobel

**Defend your idea.
Own your success.**

**PUBLICIDAD
VONTOBEL**

En Vontobel, creamos y buscamos activamente oportunidades de inversión en las que creemos, por sencillas o radicales que puedan ser. Porque solo las convicciones firmes tienen impacto para nuestros clientes.

Para más información contacte con Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España.
Email: atencionalcliente@vontobel.com ; Teléfono: +34 91 520 95 34

Con fines promocionales

LA FUERZA DE LA FLEXIBILIDAD

**Janus Henderson
presenta sus fondos
de Renta Fija Flexible**

**Una gama diseñada para
las condiciones cambiantes
del mercado**

¿Provocarán las subidas del tipo de interés en EE.UU una corrección en los mercados?
¿Está controlada la inflación o se disparará?
¿Cuánto tiempo más durarán las condiciones favorables a escala mundial? Nadie tiene todas las respuestas, pero nuestra gama de fondos de Renta Fija Flexible, gestionada por equipos de inversión con amplia experiencia, está diseñada para adaptarse a las cambiantes condiciones de mercado. Al igual que las alas de un avión son flexibles para conseguir un vuelo menos movido, estos fondos no se ven sometidos a la rigidez que imponen las limitaciones de un índice de referencia y permiten acceder a todo el universo de la renta fija, así como ofrecer una alternativa potencialmente menos volátil para beneficiarse de las rentabilidades de esta clase de activos.

**Si desea obtener información
sobre el mercado y nuestra gama
de fondos flexibles visite**

janushenderson.com/es/flexible

Janus Henderson
— KNOWLEDGE. SHARED —

Solo para inversores profesionales. El valor de las inversiones y las rentas derivadas de las mismas puede disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida en un principio.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el que Janus Capital International Limited (número de registro: 3594615), Henderson Global Investors Limited (número de registro: 906355), Henderson Investment Funds Limited (número de registro: 2678531), AlphaGen Capital Limited (número de registro: 962757), Henderson Equity Partners Limited (número de registro: 2606646), (entidades constituidas y registradas en Inglaterra y Gales con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE) están autorizadas y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido para comercializar productos y servicios de inversión. © 2018, Janus Henderson Investors. El nombre Janus Henderson Investors incluye HGI Group Limited, Henderson Global Investors (Brand Management) Sarl y Janus International Holding LLC.