

▶ La revista para los profesionales de fondos

Número 3 | Julio 2018

Entrevistas

Francisco Javier Velasco,
David Sánchez y Furio Pietribiasi

Especial

Inversión por Continentes

Gestión Activa

Criterios Value en la selección de activos

Inversión

Análisis: Fundsmith Equity
Fund Feeder

Perspectivas

Verano en Europa

Gestión Pasiva

Fondos Indexados Value

Rankia

Pro



Entrevista



Furio Pietribiasi

Colaboraciones



José María Luna



Álvaro Guzmán de Lázaro

▶ Especial Inversión por continentes ◀

Invertir en mercados emergentes mirando al futuro

Potencial de crecimiento dinámico

Buscamos empresas de alta calidad impulsadas por un crecimiento a largo plazo de la demanda interna por nuevos productos y servicios.

Es fundamental entender las empresas en las que invertimos el dinero de nuestros clientes. Nuestras perspectivas son el resultado del análisis en profundidad y una investigación sobre el terreno que lleva a cabo nuestro equipo de especialistas.

Ofrecemos una serie de opciones, como estrategias centradas en empresas de mediana y gran capitalización, en empresas de pequeña capitalización, o estrategias enfocadas en factores ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo).

El capital está en riesgo y los inversores podrían no recuperar el importe íntegro de su inversión.

Suele considerarse que la inversión en los mercados emergentes implica más riesgo que la inversión en los mercados desarrollados.

Más información

Visítenos en el sitio web bmogam.com

 **BMO Global Asset Management (EMEA)**

BMO  **Global Asset Management**

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

Llegamos al tercer número de RankiaPro, nuestra refrescante edición de verano del 2018. Esperamos que disfrutes de las vacaciones y tengas unos minutos para leer las novedades que te presentamos.

Eventos con profesionales

<https://www.rankiapro.com/proximos-eventos/>

A la vuelta del verano, podrás asistir al mayor evento anual para selectores de fondos de España, Rankia Funds Experience, que tendrá lugar en Valencia el próximo jueves 25 de octubre (¡reserva ya la fecha en tu agenda!) en el que potenciamos la relación de las gestoras con los profesionales de la industria y contaremos con la presencia de 20 gestores de fondos. Además, celebraremos almuerzos con profesionales de la gestión de activos el 19 de septiembre en Barcelona, el 20 de septiembre en Andorra y nos reuniremos por primera vez con los selectores de fondos chilenos en Rankia Funds Experience Santiago de Chile el próximo 15 de noviembre.



Miguel Arias | CEO en Rankia

Web con la actualidad del sector de la gestión de activos

<https://www.rankiapro.com/>

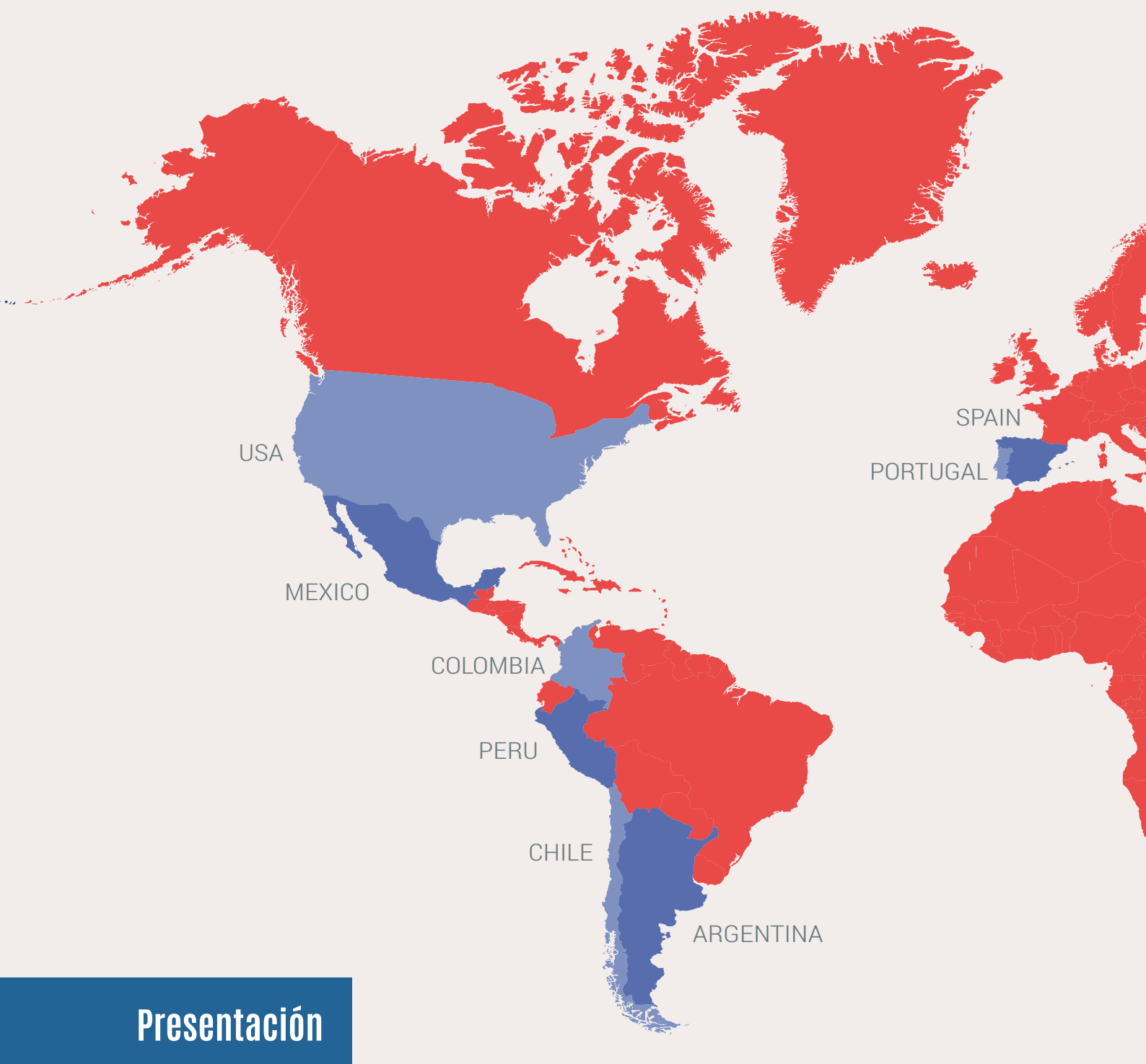
Junto con la revista, nuestra página web completa el espacio online de RankiaPro. Puedes leer artículos de actualidad junto con colaboraciones de profesionales de la industria, analizando la situación en los mercados y las mejores ideas de inversión del momento. En resumen, es otra forma de conectar a los profesionales y contrastar opiniones.

Revista con las mejores opiniones de inversión

<https://www.rankiapro.com/revista/>

Puedes consultar la revista RankiaPro, tanto en formato físico como en digital, con diversas ideas de inversión como apoyo a tu labor diaria. Combinamos entrevistas a los principales players, así como la opinión de reconocidos gestores a nivel mundial. El especial de este número recoge el análisis de distintas zonas geográficas por gestores de fondos especialistas en cada mercado. También contamos con la opinión de expertos internacionales que nos muestran tendencias de inversión en otros mercados o nos enseñan la gran oportunidad existente en el mercado chileno para las gestoras internacionales de private equity, deuda privada, activos inmobiliarios e infraestructura.

Además en esta edición podrás conocer las aplicaciones del estilo de inversión value a diferentes activos de inversión, descubriremos la forma de seleccionar activos de selectores de diferentes entidades y los libros imprescindibles para este verano de la mano de célebres profesionales del mundo de la gestión de patrimonios. Todo esto y mucho más en la revista RankiaPro.



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 600.000 usuarios registrados, Rankia está presente, además de España, en LATAM (México, Chile, Colombia, Perú y Argentina) y Portugal.

Ahora Rankia continúa su expansión con un proyecto dirigido exclusivamente a profesionales de la industria de gestión de activos: RankiaPro. Esta 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.rankiapro.com recoge artículos relacionados con la gestión de activos. Además, a través de la web se pueden visualizar todos los números de la revista así como los eventos del sector. ¡Nos encantaría conocer tu opinión!

Rankia Pro

ÍNDICE

Repaso a los mercados financieros

8



José María Luna hace balance del primer semestre de 2018 donde de nuevo nos ha visitado la volatilidad. Será muy importante contar con una buena hoja de ruta con una adecuada estrategia de inversión, que se ajuste al actual entorno para lo que resta de ejercicio.

¿Conoces bien a tus clientes?

10



Tan importante es conocer dónde se invierte, cómo averiguar en qué basamos las decisiones de inversión.

Entrevista al equipo selector de Andbank Private Bankers

12



Francisco Javier Velasco Santiago y David Sánchez Sánchez, nos muestran su día a día a la hora de elaborar el asset allocation de sus carteras: herramientas y monitorización.

Criterios value en la selección de compañías

16



Álvaro Guzmán de Lázaro nos explica sus reglas a la hora de invertir: conoce lo que compras y compra barato, pero ¿qué significa esto realmente? Ignacio Martín pone foco en la solidez del gestor, la filosofía de inversión y el análisis de la cartera de los fondos de renta variable value.

ESPECIAL Inversión por continentes

20



Es frecuente que a los inversores nos afecte el sesgo doméstico y tratemos de encontrar ideas de inversión en nuestro entorno más cercano, aunque no sea lo óptimo. Analizamos ideas de inversión en diferentes áreas geográficas para reducir el riesgo global de nuestra cartera.

Conociendo al Equipo gestor de Bankinter Gestión de Activos

34



En un universo de inversión con una enorme cantidad de alternativas existentes, aprendemos a seleccionar aquéllos que presentan mejores métricas y aplicar la gestión pasiva en aquellos mercados donde por su eficiencia es más complicado generar alfa.

El coste de la educación

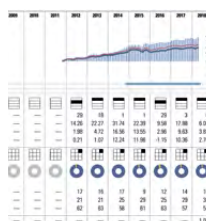
38



La educación financiera es la mejor inversión, sobre todo si se lleva a cabo a través de un proceso de mejora continua y periódica.

Análisis del fondo Fundsmith Equity Fund Feeder

40



Analizamos el fondo británico calificado como Gold por los analistas de Morningstar ya que ha superado con creces al MSCI World Index y se encuentra entre los fondos de mayor rendimiento dentro de su categoría a tres y cinco años.

Selección de bonos a través de criterios value

42



Rafael Valera nos da las claves a la hora de seleccionar un bono de empresa para incluirlo en su cartera. Jon Frías analiza qué entendemos por criterios value.

Fondos Indexados Value

44



Entre los Fondos Indexados Value analizamos la diversidad de los índices de gestión pasiva factoriales, como los value: Vanguard Value ETF o Lyxor SG Global Value Beta.

La gran oportunidad para los fondos alternativos

49



Ricardo Pérez nos explica la situación de la industria de los fondos en Chile tras la apertura de las AFP a una nueva categoría de fondos de inversión.

Verano en Europa: un tiempo para estar atentos

52



A lo largo y ancho de Europa, el tiempo se está despejando en los mercados de renta variable, ¿seguirá esta tendencia durante los meses de verano?

Concurso de carteras Rankia

54



Repasamos la evolución en términos de rentabilidad de las carteras y conocemos los últimos cambios de tres de los participantes.

Conociendo las tendencias de inversión internacionales

58



Junto a Furio Pietribiasi haremos un repaso al perfil del inversor europeo, quien también nos explicará su proceso de inversión exclusivo.

Eventos RankiaPro

62



A la vuelta de las vacaciones tenemos una cita. Te desvelamos las próximas ciudades y fechas donde podrás asistir a nuestros encuentros de profesionales.

Los imprescindibles para este verano

64



Para las esperadas vacaciones donde el tiempo juega a nuestro favor te recomendamos tres lecturas que te permitirán desconectar y motivarte de cara a la vuelta al cole.

Repaso a los Mercados Financieros: primer semestre de 2018

► ¿Qué ha pasado para creer que podríamos estar ante el final de la complacencia vivida por los inversores?



José María Luna

.....
Director de Análisis y Estrategia en PROFIM, Grupo Arquia Banca

Si tuviéramos que sintetizar en una sola frase todo lo sucedido en los diferentes mercados financieros en este primer semestre del año, diríamos que se ha producido el retorno a la normalidad: la vuelta a la volatilidad.

Si 2017 será recordado como un año, en general, bastante benigno para los diferentes mercados de capitales, hasta el punto de llegar a calificarlo como de entorno “goldilocks” financiero, el primer semestre de 2018 ha supuesto despertarnos de ese “mundo maravilloso” y volver a poner valor al riesgo.

A muchos inversores se les había olvidado qué era eso de la volatilidad hasta que, tras un excelente mes de enero para los mercados de bolsa y renta fija, el miedo volvió a hacer acto de presencia. Un fuerte repunte de los salarios en USA (en tasa interanual) hacían presagiar que la FED tuviera que normalizar su política monetaria de forma más rápida de lo que se había previsto. Ese temor a una elevada inflación en USA supuso repuntes en los tipos de interés de mercado y, fruto de ello, también fuertes caídas en los mercados de acciones de todo el mundo. En este sentido, uno de los mayores fondos cotizados del mundo (ETFs), el SPDR S&P 500, sufrió salidas durante los cinco primeros días de febrero de 17.000 millones de USD (una cifra récord), demostrando que los inversores no son “pasivos” sino que sufren y tienen miedo. Además, y como consecuencia de la proliferación de productos que estaban vendidos de volatilidad,

la “bola de nieve” de las ventas de acciones se fue haciendo cada vez más grande demostrando que estas “nuevas formas de ingeniería financiera” pueden llevar a grandes pérdidas en aquellos momentos en los que la volatilidad no cae, sino que repunta de forma agresiva.

Tras lo vivido en el mes de febrero, muchos pensaron que sería un susto puntual y que volveríamos a un entorno “goldilocks 2.0” puesto que los fundamentales macroeconómicos y empresariales, en general, no habían cambiado. Sin embargo, comenzaban a soplar vientos algo más gélidos sobre los distintos mercados financieros que ya hacían presagiar que, lo vivido en el segundo mes del año, no iba a ser algo transitorio sino algo más duradero y que la volatilidad sería, a partir de ese momento, nuestra compañera de viaje.

Pero, ¿qué estaba sucediendo para que nos llegáramos a plantear que podríamos estar ante el final de la complacencia vivida por muchos inversores durante los últimos ejercicios?: pues que, junto al temor a una inflación mundial mayor de la prevista inicialmente, habían surgido tres nuevos factores negativos:

1. El primero de ellos, **la amenaza de una guerra comercial** en un momento en el que el comercio global gozaba de una buena salud. Trump, y su ya famosa frase de “American



first”, y el consiguiente contraataque desde China, donde se señalaba que “el orden mundial, liderado por USA, es un traje que ya no sienta bien”, generaban el suficiente “ruido geopolítico” para crear inestabilidad en los mercados financieros.

2. En segundo lugar, **la nueva actitud que estaban tomando los principales Bancos Centrales del mundo.**

Una actitud menos “amistosa” para los mercados de capitales en un entorno de enorme endeudamiento mundial.

3. El tercer factor, lo encontrábamos en unos **datos económicos que perdían algo de “momentum”**, algo de gas. Aunque seguían siendo positivos eran algo menos espectaculares de lo que se había descontado, y esto suponía algo de decepción para muchos inversores.

Ante estos factores (a los que habría que sumar la apreciación del USD, la subida del precio del petróleo, la crisis de gobierno en Italia,... etc), para muchos analistas e inversores, había llegado el momento de ser selectivos en sus inversiones y, por encima de todo, de proteger, en la medida de lo posible, el capital invertido. Sobre todo en el caso de inversores más defensivos, pues tras años en los que se había logrado una rentabilidad decente con los ahorros, este 2018 comenzaba a ser un auténtico “calvario”: ni los depósitos daban rentabilidad, ni la renta fija “rentaba”, ni era “tan fija” como se les había dicho. Al contrario, también se podía llegar a perder dinero con ella.

En definitiva, y como si de un western se tratara, en esta primera parte del año no nos faltaron nuestros particulares **buenos, feos y malos**.

En el papel de bueno, que los ha habido a pesar del entorno de incertidumbre y volatilidad, cabría destacar: la renta variable norteamericana (sobre todo sectores “growth”), materias primas (petróleo), renta variable europea, incluyendo bolsa española, con una buena gestión activa y que sobrepondera las

empresas de mediana y pequeña capitalización, y también de terminados fondos de retorno absoluto.

En el papel de feo (aparte de las tensiones comerciales provocadas por Trump con sus socios y aliados) están muchos fondos de renta fija euro “colocados” como alternativa a depósitos sin explicar a los inversores que podrían acumular rentabilidades negativas. De nuevo, lamentablemente, el mal y caro asesoramiento financiero.

En el papel de malo, la propia volatilidad en muchos mercados financieros que ha supuesto importantes caídas en bolsa y deuda emergente, o sector bancario europeo o mixtos “de escarparte” que han vuelto a no aportar valor.

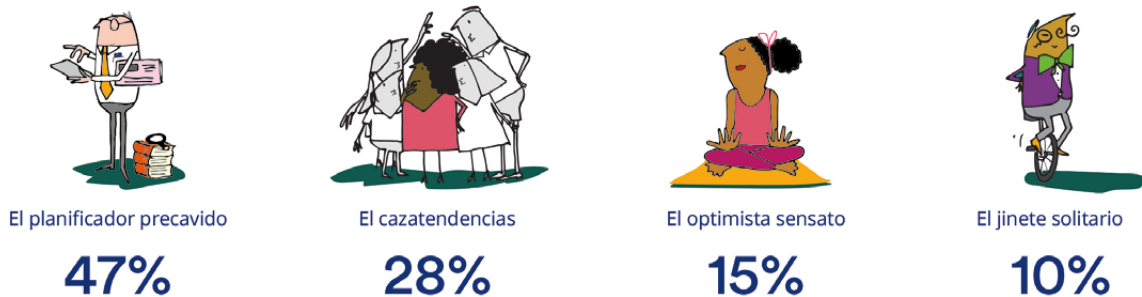
Por delante aún nos queda la segunda parte de este partido -el segundo semestre del año-, el cual esperamos que, financieramente, tampoco sea nada fácil.

Sin embargo, y desde Arquia Banca, aún detectamos ciertas oportunidades de inversión donde otros sólo ven retos y dificultades que vencer. Para ello, será muy importante contar con una buena “hoja de ruta”: una adecuada estrategia/ táctica de inversión, que se ajuste al entorno de mayor volatilidad esperada para lo que resta de ejercicio. En este sentido, creemos que la estrategia de inversión capaz de ayudarnos a alcanzar nuestros objetivos como ahorradores no puede consistir en “coleccionar” fondos, sino en diseñar una cartera en la que, ajustándose a nuestro perfil de riesgo, no falten lo siguientes pilares: prudencia; visión global a la hora de invertir (nada localistas); gestión activa; disciplina de inversión y cierta dosis de paciencia con algunos fondos si invierten en los activos en los que creemos que aún ofrecen valor. Además, no debería faltar la capacidad de ser flexibles pues, como ya señalara el gran científico **Stephen Hawking**: “Inteligencia es la habilidad de adaptarse a los cambios”. Y esa capacidad de adaptación es la que debe marcar la senda de un asesoramiento financiero profesional, objetivo, personalizado y continuado.

¿Qué tipo de inversor es tu cliente?

- ▶ La importancia de las finanzas conductuales: tan importante es conocer donde se invierte, como averiguar en qué basamos las decisiones de inversión.

Los perfiles de inversor más comunes en España



Fuente Schroders, elaboración a través de los datos obtenidos del test investIQ de Schroders entre el 26 de octubre de 2017 y el 19 de enero de 2018. Total de tests completados: 1.052

En un contexto de baja rentabilidad con baja volatilidad, la figura del asesor financiero es cada vez más importante para guiar al inversor en su toma de decisiones, proponiéndole opciones que se ajusten a sus objetivos y su perfil. En muchas ocasiones, su papel va más allá y tiene que actuar también como psicólogo de sus clientes, para tranquilizarles en momentos de pánico, pararles los pies en los de euforia y procurar que sus decisiones sean racionales en lugar de impulsivas.

Las finanzas conductuales arrojan mucha luz en este campo. Básicamente vienen a suplir las carencias de la ciencia económica tradicional que considera a los humanos como se-

res perfectamente racionales, que siempre buscan maximizar la utilidad de sus inversiones analizando toda la información que tienen a su alcance. Las finanzas conductuales desmitifican esta perfección del Homo Economicus: **no somos siempre racionales, no podemos asimilar tanta información** (de hecho nos abruma) **y nuestras emociones a veces juegan en nuestra contra.**

En Schroders somos grandes promotores de las finanzas conductuales porque nos parece que es tan importante conocer donde se invierte, como averiguar en qué basamos nuestras decisiones de inversión. Nuestros estudios han detectado

¿Puedes encontrar el error?

¿Ya lo tienes?

Al usar el instinto en vez del análisis, tu subconsciente te la puede jugar.

En Schroders creemos que entender cómo funciona tu mente puede ayudarte a tomar mejores decisiones de inversión.

Si aún estás buscando, el error es que la palabra «el» aparece dos veces.

Descubre cómo funciona tu mente.

Haz el test investIQ.

schroders.es/investIQ

Schroders

Recuerda que invertir conlleva riesgos.

Publicado por Schroder Investment Management Limited, Sucursal en España, autorizada y registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 6.

ciertas tendencias de comportamiento particularmente marcadas en los inversores españoles: la aversión a las pérdidas, el exceso de confianza, la aversión al arrepentimiento, el efecto manada y un largo etc. Para un asesor, conocer estas tendencias e intentar controlarlas puede resultar clave para ayudar a su cliente a tomar las decisiones de inversión que más le convienen.

Precisamente para ayudar tanto al inversor final como al asesor, el año pasado lanzamos **investIQ**, una plataforma digital de educación financiera y finanzas conductuales que gira en torno a un divertido test de personalidad que clasifica a los inversores en cuatro perfiles que describimos a continuación:

- **El planificador precavido.** Personas que se toman su tiempo y hacen todo lo posible por informarse, para disponer de todos los datos necesarios antes de tomar una decisión. Es probable que se preocupen demasiado a la hora de tomar una decisión y que el invertir les genere mucha ansiedad y tengan gran aversión a las pérdidas y a la ambigüedad.

- **El cazatendencias.** Este perfil suele pensar que lo mejor es refugiarse en la multitud y seguir los pasos de los

demás. Es probable que sea excesivamente optimista y que las inversiones le pongan nervioso y le generen ansiedad. Se caracteriza, además, por tener una gran aversión al arrepentimiento.

- **El optimista sensato.** Llamamos así a los inversores que les gusta escuchar los consejos de sus amigos y compañeros y tienden a hacer lo mismo que los demás. Tienen un perfil sosegado y tolerante, ven siempre el lado bueno de las cosas y es probable que asuman que el futuro será similar al presente. Además, tienden a verse afectados por el “efecto manada”, que consiste en seguir de forma irracional los comportamientos y consejos ajenos.

- **El jinete solitario.** Este inversor a veces se deja llevar por la ansiedad y toma decisiones demasiado rápido. Es muy individualista, no se deja influir por los demás, cree en sí mismo y es probable que tome decisiones espontáneas por ser muy impulsivo. Tiende a pensar que las tendencias actuales seguirán siendo las mismas en el futuro.

¿Sabrías decir a qué perfil pertenece cada uno de tus clientes? **Descúbrelo en schroders.es/investIQ**



▶ **Francisco Javier Velasco Santiago**

Análisis y Distribución de Producto en Andbank Private Bankers.

14 años de experiencia como selector de fondos y gestor de fondos de fondos, sicav's y planes de pensiones. Comenzó su carrera profesional en Inversis Banco (2004-2014) y Andbank Wealth Management (2014- Actualidad). Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Carlos III (Madrid). Master en Gestión de Carteras en Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) y diplomado en Programa Especializado en Inversiones Alternativas en Instituto de Estudios Bursátiles (IEB).



▶ **David Sánchez Sánchez**

Análisis y Distribución de Producto en Andbank Private Bankers.

Ingeniero Técnico Informático de Gestión por la Universidad de Oviedo. Master en Administración de Empresas por la Universidad de Oviedo; Master en Finanzas Cuantitativas por la Escuela de Finanzas de Analistas Financieros Internacionales (AFI); título de experto en Bolsa y Gestión de patrimonios por el Instituto Universitario de Empresas (IUDE).

Ha desarrollado su carrera en distintos puestos relacionados con los Fondos de Inversión en Inversis Banco e Inversis Gestión, desde el back office hasta el análisis y la gestión de fondos de fondos. Actualmente es Analista Senior de fondos de Inversión y ETPs en Andbank España.

Conociendo al equipo selector de Andbank



- Los datos de patrimonio muestran que el producto estrella preferido siguen siendo los fondos mixtos y perfilados

1. ¿Cuáles son los criterios que seguís desde Andbank para seleccionar un nuevo fondo de inversión?

En Andbank pensamos que quedarnos únicamente en los números nos hace perdernos demasiada información relevante. Nos gustan los modelos de selección en los que se evalúan no solo el performance sino el proceso, el equipo o la calidad del servicio que presta el área comercial. La decisión final es la suma de la valoración de todas estas variables.

2. ¿En qué os fijáis a la hora de realizar el análisis cuantitativo del fondo? Y en lo que respecta al análisis cualitativo, ¿qué importancia cobra el gestor?

Nos fijamos como suele ser habitual en el retorno ajustado al riesgo a través de distintos ratios y periodos. También nos fijamos en variables como los flujos, tanto para los activos como para los fondos analizados. Por otra parte, para nosotros es importante aislar los retornos generados por el gestor de los retornos generados por el mercado. De la misma forma, un buen análisis cuantitativo debe eliminar los one-off, hechos puntuales

que han producido rentabilidades extraordinariamente buenas o malas y que es difícil que se puedan repetir, estos eventos deben analizarse de manera independiente. En el análisis cualitativo, para nosotros es más importante el proceso que el posicionamiento actual, porque cuando compramos un fondo es para estar invertidos tiempo. No hacemos trading con los fondos. Lógicamente quién está detrás de la gestión y los medios con los que cuenta es fundamental. Por último, es importante tener en cuenta otras variables, como los costes del fondo.

3. Al analizar los ratios de forma cuantitativa, ¿os fijáis en un punto estático o en periodos Rolling?

Dependiendo de lo que queramos analizar, utilizamos unas u otras. Nos gustan más los periodos rolling porque cuentan mucho más sobre la historia del fondo que un dato único, es como comparar una foto con un video. Por esa misma razón, cuando tenemos que elegir entre dos fondos, también solemos hacer muchas simulaciones de momentos de entrada y salida sobre ambos fondos cambiando periodos. Las simulaciones de periodos de inversión pueden hacernos cambiar de idea con respecto a un fondo.

4. ¿Cuál es el proceso y el tiempo medio dedicado a un fondo de inversión antes de incorporarlo a vuestras carteras?

La verdad que depende de varios factores, la categoría en la que invierte el fondo, el gestor, la gestora. En muchas ocasiones elaborar la due diligence del proceso suele tardar varios meses hasta que nos cercioramos de que todo lo que rodea al fondo está ok, pero en la mayoría de los casos la media suele ser 3-4 meses una vez realizado el estudio tanto cualitativo como cuantitativo del fondo como la due diligence que envuelve a todo lo demás (operativa, traspasabilidad, estudio de la gestora donde está el fondo). Pretendemos que el proceso de selección sea completo y que no haya problemas con el fondo de ningún tipo, por ello, y aunque la decisión final de incluir un fondo o no sea finalmente del analista, son varios los departamentos que trabajamos conjuntamente para tomar esa decisión (jurídico, cumplimiento, operaciones).

5. ¿Hacia qué tipología de fondos de inversión creéis que se está dirigiendo el mercado de inversión español?

Pues más allá de una cierta moda hacia los fondos de tendencias o temáticos, los datos de patrimonio muestran que el producto estrella preferido por la mayoría de inversores siguen siendo los fondos mixtos y perfilados. Es en este tipo de fondos donde pensamos que seguirá habiendo más entradas netas de patrimonio sobre todo en el momento del ciclo en el que nos encontramos, ya que la flexibilidad y la adaptación de este tipo de activos les confiere una ventaja "a priori" en la gestión.

6. ¿Cómo habéis realizado actualmente el asset allocation de vuestras carteras modelo?

Las decisiones de asset allocation pensamos que son las más importantes dentro del proceso de inversión. En nuestro caso, existe un comité de Inversiones a nivel global de donde se nutre posteriormente un comité de asset allocation. En estos comités se determina la estrategia y el peso que tendrá cada uno de los principales activos en los diferentes perfiles de riesgo que tienen las carteras. Por último, en los comités de renta variable, renta fija y fondos de inversión se deciden cuáles son las mejores opciones para la inversión final. Todo esto se desarrolla en un entorno multijurisdicción y multidisciplinar.

7. ¿Cómo realizáis la monitorización y seguimiento de los fondos incorporados a la cartera?

Se hace semanalmente, mediante la elaboración de parrillas de seguimiento donde poder evaluar que los fondos están haciendo lo que deben. Además, mensualmente se hace un comité de fondos global con varias jurisdicciones, donde se aportan ideas desde varios continentes y donde se da un seguimiento más intensivo a la vez que se valoran las entradas y salidas de fondos.

8. ¿Cuán importante es la tecnología en vuestra labor de análisis y selección?

Es crítico en la toma de decisiones y facilita la labor, incluso del análisis cualitativo. El acceso a las grandes bases de datos de fondos y los terminales de mercado son las piedras angulares de nuestro día a día.

9. ¿Cuál es vuestra opinión sobre la gestión pasiva vs la gestión activa? ¿Tienen cabida ambos tipos de inversión en una cartera?

El crecimiento de la gestión pasiva es innegable, pero no invalida la gestión activa. Los analistas y los gestores son cada vez más críticos con los fondos que buscan generar alfa. Todos aquellos fondos que en realidad esconden una gestión indexada o que simplemente no consiguen superar a sus índices de referencia, verán como su patrimonio mengua en beneficio de los ETFs, mientras que los fondos buenos de gestión activa también recibirán patrimonio y se verán favorecidos. Ambos estilos de gestión sobrevivirán y los veremos convivir en las carteras.



Buscando

JUNIO | #1

VIAJOR



LA REVISTA
TRIMESTRAL
SOBRE VALUE
INVESTING
EDITADA
POR RANKIA



*Darío González nos muestra cuáles son las ventajas competitivas y las perspectivas de crecimiento de **Ferrari** para los próximos meses.*



*Lucas López nos descubre **On The Beach PLC** con un modelo de negocio atractivo, márgenes interesantes y un excelente ratio de conversión de caja.*



*Conoce de la mano de **Álvaro Torres** las claves de la reaseguradora más rentable del mundo. ¿Qué podemos esperar de **Hannover re**?*



*Aprende cómo funciona el negocio de los proveedores de liquidez con la tesis de inversión de **Flow Traders** de **Álvaro Faraco**.*

Rankia

Con la colaboración de:

valueschool
inversión consciente

Criterios value en la selección de compañías

► Nos enfrentamos a un exceso de ruido a la hora de gestionar las carteras



Álvaro Guzmán de Lázaro

.....
CEO de azValor Asset Management

Mi primera regla es “conoce lo que compras”, pero ¿qué significa esto realmente?

La mayoría entendemos que esto se reduce a comprender el negocio de la empresa en que se invierte. Pero una empresa es su negocio y muchas más cosas: son sus activos, sus personas, su historia...y los activos, las personas y la historia de sus competidores! Por ello, antes de invertir me parece necesario conocer:

- La historia de la empresa, del sector y de los competidores
- Las cuentas anuales de los últimos 8-10 años
- El sistema de incentivos que mueve a los principales ejecutivos
- La identidad de los accionistas y el rol que ocupan en la toma de decisiones
- La historia contada por algún antiguo empleado
- Las posturas históricas del regulador, si se trata de un negocio regulado
- La visión que tiene la competencia de la empresa y de sus ejecutivos.

La segunda regla: Compra barato

Sin pretender hacer de la inversión de valor “el único método válido”, a mí no se me ocurre otro tan lucrativo y que a la vez me permita dormir tan tranquilo.

En cuánto al posible debate de qué es barato o caro, cada uno tiene que seguir su método de valoración, pero creo que la mejor “receta” es la siguiente: se adquiere barato cuando uno está deseando que la cotización de la empresa que compró el

lunes se desplome el martes para comprar más aún. Y si uno no lo está deseando, lo mejor es no comprar.

¿Valor o crecimiento? ¿Small Caps o Blue Chips? ¿Y por qué no dos grandes maneras de ganar dinero: el dinero fácil y el dinero difícil?

Yo no creo en las diferencias entre una gestión “de valor” y una “de crecimiento”, o una centrada en empresas grandes o pequeñas. Creo en la inversión que consiste en saber lo que se compra y comprarlo por menos de lo que vale. Hay dos maneras de obtener buenas rentabilidades:

“Dinero fácil”

Si en el mundo cotizan 100 empresas, todos los expertos siguen apenas 40. Esto quiere decir que 60 empresas son perfectas desconocidas para la mayoría de los expertos. Llamo a esta categoría de inversiones “dinero fácil” porque la razón por la que están infravaloradas es, sencillamente, que pocos saben que existen.

“Dinero difícil”

Aquí entran aquellas inversiones en acciones de empresas infravaloradas por razones que suelen repetirse: los analistas no esperan crecimientos del beneficio a corto plazo o la empresa está atravesando un problema coyuntural que es resoluble a medio/largo plazo. En este caso, la decisión de inversión exige un juicio activo contrario al de la masa o, simplemente, un juicio positivo acerca de dirigentes honestos que rechazan someterse a las re-

comendaciones, caprichosas, en ocasiones, de los analistas. Yo resaltaría tres casos en que el dinero a ganar no es en realidad “tan difícil” siempre que se tomen una serie de precauciones:

1) Cíclicos deprimidos

Los cíclicos son empresas que alternan sistemáticamente períodos de grandes beneficios con otros de ganancias reducidas o incluso pérdidas. Si se compran cuando los beneficios están por debajo de la media se suele ganar dinero casi siempre. Lo único que hay que respetar es seleccionar empresas razonablemente eficientes y que tengan un balance lo suficientemente sólido como para aguantar un período prolongado en negativo.

2) Historias de restructuración

Son empresas que están en pérdidas o ganando menos de lo “que deberían”. La inversión aquí es casi siempre muy arriesgada, pero si nos ceñimos a algunas de ellas no lo es tanto. Es el caso de empresas con varios negocios que por ejemplo pierden mucho en uno de ellos, pero ganan en otros. En las cuentas consolidadas, sólo aparecen pérdidas, y el valor de los buenos negocios queda “oscurecido” por las pérdidas que generan los que van mal.

3) Empresas muy sólidas con pocas perspectivas de crecimiento a 1 o 2 años vista

Cuando una empresa “buena” (posiciones de mercado fuertes, equipo gestor disciplinado y honesto) atraviesa por un momento de “no-crecimiento”, el mercado suele penalizarla excesivamente. El único “mérito” de estas inversiones es la paciencia.

Conclusiones: ¿Desmitificación de la Gestión?

Si pretender desmitificar la gestión de activos, creo que hay un “exceso de ruido”. Cada día miles de analistas realizan predicciones macroeconómicas sobre cientos de variables, que, a su vez, comunican a miles de gestores, que son clasificados y analizados por cientos de agencias de rating y publicaciones, y todo esto, en medio de millones de noticias que cada minuto van apareciendo en las pantallas de todos ellos.

Tras 20 años de track record analizando empresas, he aprendido que existe una disciplina diaria de análisis, regida por dos principios: “compra lo que entiendes”, y “¡cómpralo barato!” Una fórmula que permite alcanzar rentabilidades excelentes con un riesgo moderado.



CRITERIOS EN LA SELECCIÓN DE FONDOS

En todos nuestros procesos de selección de Fondos, partimos de la aplicación de una serie de filtros cuantitativos, centrados en el análisis de los ratios mixtos de rentabilidad-riesgo y de consistencia de los resultados obtenidos, completando el análisis con estudios cualitativos basados en la calidad del equipo de gestión, en el estilo de gestión, en el proceso de inversión y en las comisiones soportadas.

En el caso de los Fondos de Renta Variable Value, estos filtros cuantitativos suelen arrojar datos muy similares entre todos los Fondos analizados, esto es:

1. Ratios de Sortino elevados (lo que nos indica que, en los momentos de caídas, las rentabilidades obtenidas han sido superiores al riesgo asumido).
2. Betas bajas (en todos los casos inferiores a 1x).
3. "Drawdowns" limitados (suelen amortiguar bien las caídas de mercado).
4. "Tracking-error" elevados (en todos los casos >10%).

Además, estos Fondos suelen presentar una correlación muy alta entre ellos, por lo que las características que más valoramos en el proceso de selección son más bien de tipo cualitativo, con el foco en la solidez del gestor, la filosofía de inversión y el análisis de la cartera. En este sentido, nos gustan los Fondos con carteras que, siendo concentradas, estén bien diversificadas en términos de riesgo, esto es, con una correcta asignación de pesos sectoriales y en valores. Además, valoramos positivamente que las posiciones en cartera estén descorrelacionadas entre ellas, ya que nos hemos encontrado muchos fondos que, aparentemente diversificados en valores y sectores, están muy correlacionados en determinados "drivers" de mercado o temáticas concretas de inversión.

Aparte, lógicamente, los valores en cartera deberán cumplir los principios básicos de la inversión "value": balances robustos, negocios comprensibles, visión de largo plazo, márgenes de seguridad elevados, con ventajas competitivas en sus sectores y, sobre todo, bien gestionados y con intereses alineados con los inversores. Todo ello nos hace finalmente

adoptar una posición predominante por fondos con un enfoque "value-quality" donde no sólo subyace la valoración de la compañía sino la calidad del negocio a un precio razonable.

El resultado de todo este proceso de análisis nos ha llevado recientemente a incorporar en las carteras de nuestros clientes el Fondo "Magallanes European Equity" que, no sólo cumple los criterios cuantitativos básicos (Alpha positivo y creciente, Sharpe > 4, Sortino > 20, Info Ratio > 2) sino los aspectos más cualitativos, basados en una cartera de baja rotación (25% al año), razonablemente concentrada (30 posiciones) pero muy bien diversificada por pesos (ningún valor tiene un peso superior al 5%) y sectores. Las ideas son seleccionadas en base a diversos criterios, entre ellos la observación, con enfoque hacia "mid-small caps" con una baja cobertura de analistas, que suelen ser muchas de ellas ideas contrarias de mercado pero que presentan una sólida situación financiera y se encuentran infravaloradas.

El objetivo es que los fondos tengan en cartera "tesis de inversión" en lugar de una mera cartera de valores seleccionados bajo el filtro de una valoración baja.



Ignacio Martín Ocaña

.....
Senior portfolio manager en Alpha Plus



**Ya hemos triplicado el capital
de los primeros inversores**

**B
H**
BUY & HOLD
GESTIÓN DE ACTIVOS

Nuestros resultados nos avalan

Es frecuente que a los inversores nos afecte el sesgo doméstico y tratemos de encontrar ideas de inversión en nuestro entorno más cercano, empezando por el mercado nacional para continuar con el mercado europeo por la mayor sensación de control y seguridad que nos transmite. Esto no es lo óptimo y siempre es útil tener inversiones en diferentes áreas geográficas para reducir el riesgo global de nuestra cartera y encontrar mejores ideas de inversión.

Por ello, hemos seleccionado ideas de inversión en los diferentes continentes del mundo para conocer tesis de inversión en Europa, Asia, América, África y Oceanía para así facilitar la búsqueda de oportunidades más allá de nuestro círculo más próximo.

A lo largo del especial diferentes analistas y gestores especializados en cada área nos detallarán sus tesis de inversión en cada continente con el objetivo de encontrar valor por todo el mundo.

ESPECIAL

INVERSIÓN POR CONTINENTES



Razones por las que invertir en:

EEUU



- **Gestor:** Amadeo Alentorn
- **Fondo:** Old Mutual North American Equity
- **ISIN:** IE0031385887
- **Categoría/área:** RV USA Cap. Flexible

Posiciones:

- 1. Facebook
- 2. Apple
- 3. Exxon mobil
- 4. Chevron
- 5. Boeing

Canadá



- **Gestor:** Gordon Happell
- **Fondo:** F&C Global Smaller Cap Equity
- **ISIN:** LU0947186945
- **Categoría/área:** RV Global Cap. Pequeña

Posiciones:

- 1. Vail Resorts
- 2. Alleghany
- 3. Dectra Pharmaceuticals
- 4. Steris
- 5. Waste Connections In

Latinoamérica



- **Gestor:** Denise Simon
- **Fondo:** Lazard Emerging Markets Debt Blend Fund
- **ISIN:** IE00B423BD43
- **Categoría/área:** RF Emergente Global

Posiciones:

- 1. Republic of South Africa
- 2. Angola
- 3. Republic of Colombia
- 4. Turkey
- 5. Mexico

Japón



- **Gestor:** Akira Fuse
- **Fondo:** Capital Group Japan Equity Fund
- **ISIN:** LU0817826448
- **Categoría/área:** RV Japón Cap. Grande

Posiciones:

- 1. Shin-Etsu
- 2. Asahi Kasei
- 3. SoftBank
- 4. Murata Manufacturing
- 5. Daiwa House Industry

Japón



- **Gestor:** Julien Faure
- **Fondo:** Sextant Autour du Monde
- **ISIN:** FR0010286021
- **Categoría/área:** RV Global Cap. Flexible

Posiciones:

- 1. Toyota Industries Corp
- 2. LG H & H
- 3. Nesco
- 4. Criteo
- 5. TripAdvisor

China



- **Gestor:** Raymond Ma
- **Fondo:** Fidelity Funds China Consumer Fund
- **ISIN:** LU0594300096
- **Categoría/área:** RV Gran China

Posiciones:

- 1. Tencent
- 2. Alibaba
- 3. Aia group
- 4. Ping An Insurance
- 5. China life insurance

China



- **Gestor:** Charlie Awdry
- **Fondo:** Janus Henderson China Opportunities
- **ISIN:** GB0031860934
- **Categoría/área:** RV Gran China

Posiciones:

- 1. Alibaba
- 2. Tecent
- 3. AIA Group
- 4. China Construction Bank
- 5. Brilliance China Automotive

India



- **Gestor:** Kenneth Akintewe
- **Fondo:** Aberdeen Global Indian Bond Fund
- **ISIN:** LU1254412205
- **Categoría/área:** RF Otros

Posiciones:

- 1. India Bonds
- 2. HDFC Bank
- 3. Indiabulls Housing Finance

España



- **Gestor:** Antonio Cánovas del Castillo
- **Fondo:** Alfair European Opportunities
- **ISIN:** ES0108637002
- **Categoría/área:** RV Europa Cap. Grande Blend

Posiciones:

- 1. Gestamp
- 2. Cie Automotive
- 3. Grifols
- 4. Europac Madrid
- 5. Oci NV

Alemania



- **Gestor:** Christoph Ohme
- **Fondo:** DWS Deutschland
- **ISIN:** DE0008490962
- **Categoría/área:** RV Alemania Cap. Grande

Posiciones:

- 1. Allianz
- 2. SAP
- 3. BASF
- 4. Siemens
- 5. Daimler

Francia



- **Gestor:** Emmanuel Chapuis
- **Fondo:** Oddo Génération CI-EUR
- **ISIN:** FR0010576728
- **Categoría/área:** RV Zona Euro Cap. Grande

Posiciones:

- 1. SAP
- 2. Banco Santander
- 3. Volkswagen
- 4. Fresenius Medical Care
- 5. Inditex

África



- **Gestor:** Michael Vander Elst
- **Fondo:** DPAM L - Bonds Emerging Markets Sustainable
- **ISIN:** LU0907928062
- **Categoría/área:** RF Global Emergente - Moneda Local

Posiciones:

- 1. Republic of Chile.
- 2. Republic of South Africa
- 3. Mexico
- 4. Poland
- 5. Republic of Singapore

Oceania



- **Gestor:** Paul Xiradis y John Grace
- **Fondo:** Candriam Equities L Australia
- **ISIN:** LU0133348622

Posiciones:

- 1. BHP Billiton Ltd
- 2. Westpac Banking Corp
- 3. CSL Ltd
- 4. Santos Ltd
- 5. BlueScope Steel Ltd



IDEAS DE INVERSIÓN EN AMÉRICA

EEUU



- Amadeo Alentorn
- Gestor de Old Mutual North American Equity

La renta variable estadounidense tiene una gran fortaleza y resistencia. El índice S&P500 está entre los pocos índices mundiales con una rentabilidad positiva en el año 2018. Si miramos a largo plazo, también podemos ver como puede presumir de un recorrido impresionante, superando, por ejemplo, a la mayoría de mercados durante la última década.

Durante los últimos 10 años y hasta el 20 de Junio de 2018, la rentabilidad total del índice MSCI North America fue del 143,7%, comparada al 92,7% del MSCI World.

Aunque últimamente la volatilidad ha aumentado. Vimos un pico muy fuerte en el índice VIX durante febrero, y aunque la situación se ha moderado desde entonces, lo que llevamos de año ha sido un viaje con algunos baches. Aunque quizás esto era de esperar, ya que la Reserva Federal estadounidense ha estado elevando los tipos de interés, moviéndose hacia un entorno monetario normalizado, mientras que el Banco Central Europeo aún tiene que hacer lo propio.

Una fuente reciente de incertidumbre han sido las amenazas del presidente estadounidense Donald Trump de imponer aranceles comerciales. Aunque estos aranceles son pequeños en relación con el valor total de los bienes y servicios producidos por Estados Unidos y sus principales socios comerciales, los temores de una nueva escalada -posiblemente en una guerra comercial en toda regla- han seguido crispando los nervios de los inversores.

Dado este escenario de mayor volatilidad potencial que en periodos anteriores, ¿cómo deberían los inversores aproximarse al mercado de renta variable de EE.UU?

Buscando la diversificación:

Un método popular es invertir en un fondo índice. Esto podría parecer en un principio un enfoque con mayor diversi-

ficación: después de todo, el S&P 500, por ejemplo, contiene más de 500 acciones. Sin embargo, el S&P 500 es un índice cuya ponderación está basada en la capitalización de mercado de las empresas que lo componen, es decir, que aquellos fondos índice que lo siguen no tienen una cantidad igual invertida en cada acción. La capitalización de mercado de las acciones de las 10 compañías más grandes suma actualmente el 22% del valor total del índice. Las 5 compañías más grandes pertenecen todas al sector tecnológico. Los fondos índice también pueden sufrir riesgo de concentración y de una escasa diversificación.

Otro enfoque (más común en los fondos de gestión activa tradicionales) es el de adoptar un estilo de inversión determinado. El estilo value prefiere acciones cuyos precios se encuentran por debajo del valor contable de su capital o de su beneficio por acción. El estilo growth prefiere acciones de compañías cuyos ingresos o beneficios estén creciendo rápidamente. Durante la última década y desde la crisis financiera de 2008, growth ha obtenido mejores resultados que value. Sin embargo, no hay ninguna garantía para que esto continúe siendo así en el futuro. Durante el crack de las puntocom de los años 2000, el estilo growth obtuvo rentabilidades superiores durante unos cuantos años, pero luego la situación se revertió. ¿Es la situación actual comparable a la del 1999? Para nada. El índice MSCI US Growth cotiza a una prima de relación precio/beneficio del 49% comparado al índice Value, mientras que durante 1999 esta prima era mucho más alta, del 138%

La lección que podemos extraer de todo esto es que un solo estilo no funciona en todos los entornos de mercado. Ésa es la razón por la que buscamos flexibilizar el estilo de nuestros fondos, para adecuarse a cualquier condición de mercado. Ya sea al nivel de acciones, al nivel de diferentes sectores o al nivel de estilo de inversión, un enfoque dinámico y flexible es vital.

IDEAS DE INVERSIÓN EN AMÉRICA

Canadá

BMO  Global Asset Management



- Gordon Happell
- Gestor del fondo F&C Global Smaller Cap Equity

Perspectiva Global

Gracias a nuestro mandato global, obtenemos una amplia perspectiva sobre cómo se desarrollan las consideraciones ESG en todo el mundo. Canadá es un país en el que hemos podido identificar una serie de empresas de alta calidad que sitúan las prácticas ESG sostenibles en el centro de sus actividades, una postura notablemente diferente a muchas de sus contrapartes en EEUU, por ejemplo.

WSP Global, líder en servicios de consultoría de ingeniería para el sector de la construcción global, es un buen ejemplo de una empresa canadiense con un sólido historial de gestión de los riesgos ESG relacionados con su posición en un sector de alto impacto. La compañía obtiene un puntaje alto entre sus competidores por adoptar las mejores prácticas en gobierno corporativo.

Ritchie Brothers, un subastador de equipos industriales, es otro caso de éxito canadiense que se centra en las mejores prácticas de gobierno corporativo alineando estrechamente al equipo de gestión con los intereses de los accionistas. La compañía se encuentra entre un pequeño número de sus competidores en América del Norte en el establecimiento de objetivos específicos para reducir las emisiones de carbono en todo el negocio, junto con un historial de lograr estos objetivos en el tiempo. Reconocemos que un enfoque sólido de ESG no garantiza necesariamente el éxito futuro de una empresa, pero argumentamos que sin duda desempeña un papel al inclinar la balanza de riesgo a recompensa.

¿Pagando el precio o cosechando los beneficios?

La historia está plagada de historias de compañías que pagan el precio de malas prácticas. El desastre de Deepwater Horizon desencadenó una caída del 50% en el precio de las acciones de BP entre el 20 de abril y el 29 de junio de 2010 y la compañía finalmente tuvo un coste de alrededor

de US \$ 62 mil millones. Más recientemente, la manipulación de Volkswagen de los datos de emisiones llevó a costes de aprovisionamiento de € 18 mil millones. Tanto BP como los problemas de Volkswagen resultaron dolorosos para los accionistas. La otra cara de la moneda es que las empresas con prácticas más sostenibles tienen más probabilidades de ser líderes e innovadoras a lo largo del tiempo, exactamente el tipo de empresas cuyas perspectivas se alinean con las de los inversores a largo plazo.

Inversión activa

Para nuestro fondo F&C Global Smaller Cap Equity, buscamos lo que creemos que son las mejores compañías pequeñas que operan en todo el mundo. El análisis fundamental impulsa la composición de nuestra cartera y, junto con características como ‘franquicia’, ‘calidad de gestión’ y ‘valoración’, evaluamos factores ESG tales como ‘riesgos ambientales’, ‘gobernanza’ y la ‘ética’ de una empresa. También significa que podemos ser realmente “activos” como accionistas, algo que logramos a través del diálogo continuo (compromiso) en temas como el cambio climático, las normas laborales y la gobernanza corporativa. En 2017, por ejemplo, nuestro equipo se involucró activamente con 44 compañías invertidas en temas como la divulgación de la huella de carbono y la remuneración de los ejecutivos.

Riesgos clave

El valor de las inversiones y cualquier ingreso derivado de ellas puede disminuir o subir como resultado de movimientos de mercado o de divisas, y es posible que los inversores no recuperen el monto original invertido. Las inversiones en compañías más pequeñas conllevan un mayor grado de riesgo ya que sus acciones pueden ser menos líquidas y los valores de inversión pueden ser volátiles.

IDEAS DE INVERSIÓN EN AMÉRICA

Latinoamérica

LAZARD
ASSET MANAGEMENT



- Denise Simon
- Gestora de renta fija de Lazard Asset Management
- Fondo: Lazard Emerging Markets Debt Blend Fund



Vemos atractivas oportunidades en varios países de Latam, con algunos muy convincentes como Argentina y Venezuela. Si bien el riesgo ha aumentado recientemente en Argentina, creemos que el impulso de la reforma estructural de los últimos dos años continuará, aunque a un ritmo más lento. El último sell-off ha sido positivo, en nuestra opinión, con unos spreads que compensan el riesgo.

En Venezuela, las situaciones económicas y humanitarias son terribles, y se reflejan en gran medida en los precios de los bonos. Venezuela es el hogar de las mayores reservas de petróleo del mundo, pero la clave para desbloquear el valor será el cambio de régimen, que creemos podría ocurrir en los próximos 12-18 meses.

En otra parte de Latam, México ofrece una oportunidad atractiva en corto. Las elecciones de julio en México podrían resultar en un cambio de poder hacia un gobierno más populista y proteccionista. Esto contrastaría con el impulso de la reforma estructural positiva que hemos visto en los mercados emergentes en los últimos años.

No tenemos un sesgo inherente hacia ningún sector en Latinoamérica ni en ninguna otra parte del mundo. Vemos oportunidades idiosincráticas en los mercados de deuda soberana,

deuda local y deuda corporativa, así como en algunas divisas con valores convincentes.

En Argentina, el riesgo ha aumentado considerablemente y las posiciones se deben dimensionar en consecuencia, sin embargo, creemos que Argentina es una oportunidad desde un punto de vista de retorno ajustado al riesgo. Los valores han mejorado después de la última corrección. Desde un punto de vista fundamental, esperamos que el gobierno continúe implementando reformas estructurales clave, aunque a un ritmo más lento.

Hasta la semana pasada, los precios del petróleo han mostrado un excepcional performance este año como resultado de la sólida demanda y de la reducción en el suministro de Venezuela y de los países sancionados. Esperamos un ligero descenso provocado por una sobrevaloración del mercado, pero los precios del petróleo probablemente se mantengan aún así elevados. Por otra parte, esperamos que el crecimiento mundial respalde la demanda de productos básicos, incluido el petróleo.

Los países y las empresas con fuerte exposición al petróleo deberían seguir teniendo un buen rendimiento, ya que la mayoría ha mejorado drásticamente sus balances tras la fuerte caída de los precios del petróleo de hace un par de años.

IDEAS DE INVERSIÓN EN ASIA

Japón

Amiral Gestion
ENTREPRENEURS INVESTIS



- Julien Faure
- Analista en Amiral Gestion
- Fondo: Sextant Autour du Monde

Es fácil saber que a Amiral Gestion le gusta Asia: tenemos una oficina en Singapur y nuestro presidente está liderando el proyecto desde allí. Nuestra convicción en la región se explica por dos motivos. Primero, Asia nos parece una región cuyos mercados financieros son manifiestamente más ineficientes que el europeo o el americano. Segundo, nos gusta el potencial de crecimiento de las compañías allí localizadas, gracias al rápido crecimiento económico. Aunque Japón no es el país que más crece, es el país que más nos llama la atención. No hay que confundir falta de crecimiento económico con un mercado aburrido y para muestra un dato: en los últimos 10 años, más de 200 empresas han tenido un beneficio neto por acción que se ha multiplicado por diez.

¿Por qué Japón? Los motivos son diversos, desde la escasa cobertura de análisis (explicada por el poco interés, los problemas lingüísticos, etc.), la mejora en el gobierno corporativo, el incremento de los retornos para los accionistas o la solidez financiera (caja neta) de las compañías. La falta de cobertura genera grandes ineficiencias. Llama mucho la atención que el 40% de las compañías presentes en el Topix (alejado del índice y donde nos gusta buscar valor) no tengan cobertura. Sobre la mejora del gobierno corporativo, nos parece un punto fundamental y en donde observamos un cambio de tendencia. En los últimos dos años se han incrementado las votaciones para presionar cambios de management. El Gobierno es quien más

está promoviendo cambios, de hecho este mes acaba de revisar el código de buen gobierno. La solidez financiera también nos gusta y Japón es uno de los países donde las compañías tienen más tesorería en sus balances.

Un fenómeno peculiar de Japón son las participaciones cruzadas. Si a comienzos de los 90 el 50% de toda la capitalización

del mercado eran participaciones cruzadas, hoy esa cifra es de apenas el 10% y sigue cayendo, algo que también mejora el gobierno corporativo (más accionistas que votan). En lo que respecta a mejoras de rentabilidad, hemos visto positivamente este cambio de tendencia en empresas como **As One** y **Toyota Industries**. Esta última es la primera posición del fondo y nos gusta por varios motivos. No se debe confundir con el grupo Toyota, ya que se trata de la división industrial. Haciendo un ejercicio de suma de las partes,

la participación que tienen en el grupo Toyota hace que obtenemos como accionistas el negocio de carretillas elevadoras, en donde son el número uno del mundo con una cuota cercana al 30%. Con el auge del comercio online, cada vez son necesarios más centros logísticos y Toyota ofrece soluciones para atender esa creciente actividad, por lo que el futuro no puede ser más favorecedor.



IDEAS DE INVERSIÓN EN ASIA

Japón



- Akira Fuse
- Investment Director de Capital Group
- Fondo: Capital Group Japan Equity Fund

A menudo, los inversores no tienen en cuenta a Japón, ya que se centran en los desafíos a los que se enfrenta desde hace tiempo, como un crecimiento anémico y una arraigada deflación. Esta creencia está cada vez más desfasada y hay cinco motivos para explicarlo.

En primer lugar, está en marcha un cambio de paradigma histórico sobre la rentabilidad de las compañías. Los márgenes de beneficios operativos de las firmas han alcanzado sus niveles más elevados de las últimas décadas debido a que la crisis financiera global en 2008 y la fortaleza del yen japonés forzaron a muchas compañías a llevar a cabo grandes recortes de costes.

En segundo lugar, las valoraciones de las acciones japonesas no están caras desde una perspectiva histórica y comparada con otros grandes mercados de renta variable. En otras palabras, la renta variable nipona todavía ofrece un atractivo binomio riesgo-retorno.

Tercero, la reforma del gobierno corporativo progresa constantemente. Además de la implementación del Código de Administración y el Código de Gobierno Corporativo en 2014 y 2015, respectivamente, los fondos públicos de pensiones también han estado promoviendo las cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. Los cambios también se están produciendo a nivel de las compañías. Los gestores son cada vez más conscientes de la eficiencia del capital y están dando un mejor uso al exceso de efectivo. Esto es un buen augurio para la rentabilidad de las compañías y podría dar lugar a un mayor ROE.

Cuarto, las perspectivas de inflación están mejorando dado el bajo nivel de desempleo y el aumento de los salarios. Esto debería respaldar el cambio de mentalidad hacia el consumo doméstico, que supone dos tercios del PIB japonés. Y, finalmente, existe un inmenso potencial oculto en el mercado japonés que se puede descubrir con un minucioso análisis sobre el terreno. A medida que el mercado experimenta cambios fundamentales a largo plazo, está sujeto a discrepancias en los precios e ineficiencias, haciéndolo especialmente adecua-



do para los stock-pickers que se basan en el análisis con una perspectiva global a largo plazo.

La demanda global de dispositivos de conexión a internet es un buen ejemplo. Se espera que aumente el volumen de componentes de alta funcionalidad electrónica debido al estable crecimiento de los dispositivos de comunicación. Al mismo tiempo, la penetración de dispositivos de comunicación, incluyendo aplicaciones portátiles, así como IoT (Internet de las Cosas) en los automóviles, fábricas inteligentes y transferencia de información entre los dispositivos debería aumentar la demanda de sensores y chips.

Esto representa una oportunidad significativa para las compañías de tecnología japonesas, que en conjunto tienen una cuota importante del mercado de sensores globales. **Murata Manufacturing**, por ejemplo, ha experimentado un notable aumento de las ventas relacionadas con IoT. Los componentes electrónicos y los módulos multi-funcionales de la compañía pueden encontrarse en una amplia gama de aplicaciones desde teléfonos móviles a aplicaciones para el hogar o el automóvil. Aunque los smartphones han impulsado el mayor incremento de las ventas en comunicaciones durante los últimos cinco años, las ventas de electrónica para automóviles han aumentado mucho y es probable que la compañía se beneficie de la próxima gran ola de tecnología en aplicaciones de automóviles.

IDEAS DE INVERSIÓN EN ASIA

China

Janus Henderson
INVESTORS



- Charlie Awdry
- Gestor de Janus Henderson China Opportunities

MSCI ha incluido las acciones chinas de clase A en su índice de mercados emergentes. Nosotros, en calidad de gestores activos en China, llevamos varios años invirtiendo en el mercado de acciones A, por lo que esto no representa un cambio significativo para nosotros. Seguimos seleccionando los valores que, en nuestra opinión, son de calidad, especialmente en el segmento de consumo, y muchos de esos títulos están registrando un comportamiento excelente. Desde el punto de vista de gestión de carteras, seguimos asistiendo a una férrea demanda por parte de los consumidores. Las ciudades como Shenzhen constituyen prácticamente economías sin efectivo: todo el mundo paga a través de sus dispositivos móviles, un mercado que está dominado por dos importantes participantes, Alibaba y Tencent, y por su ecosistema financiero. Observamos una serie de datos positivos en sectores cíclicos, una sólida demanda/recuperación tras el parón del invierno, y algunos acontecimientos bastante interesantes en el sector de bienes de consumo básico.

En cuanto al mercado chino en general y a los mercados emergentes, parece que existe una gran preocupación en torno a este universo en su conjunto. La apreciación del dólar y las perspectivas de subidas de tipos de interés en Estados Unidos están, sin duda alguna, asustando a algunos inversores en renta fija, divisas y renta variable, y podemos percibir el efecto de esta situación en los mercados de acciones de China. Existe incluso una volatilidad superior a la habitual, lo que nos está ofreciendo algunas oportunidades, e intentaremos sacar partido de esta situación durante el verano que, recordemos, suele ser un periodo de mayor volatilidad.

Mantenemos una estrategia de cartera de tipo “Barbell”, que combina valores de crecimiento centrados en el consumo, que suelen ser un poco más caros, con algunos títulos de valor, especialmente en el sector energético, donde las acciones están muy baratas.

China

Fidelity
INTERNATIONAL



- Raymond Ma
- Gestor de Fidelity Funds China Consumer Fund

Espero que el mercado chino sea más volátil en la segunda mitad de este año. Los temores sobre la rápida normalización de la política monetaria de Estados Unidos, el aumento de los precios del petróleo y las preocupaciones sobre una guerra comercial con EE.UU. probablemente desencadenen una mayor volatilidad durante los próximos meses. Aunque espero que ambos países negocien, soy bastante cauteloso con este tema pues es probable que veamos posiciones enconadas durante varios trimestres, una situación que podría afectar negativamente al sentimiento de mercado en un entorno de cada vez mayor aversión al riesgo. Además, la política china de ajuste monetario puede ejercer cierta presión sobre las acciones del país. En concreto, una reducción en el suministro de dinero podría llevar a un crecimiento más débil de los préstamos, lo que a su vez obstaculizaría el momento de crecimiento de las empresas chinas.

Pese a todo, continúo siendo muy positivo, pues espero que las empresas chinas generen un crecimiento de los ingresos alrededor del 15% en 2018 debido al sólido crecimiento macroeconómico y un entorno moderado de inflación. Las reformas continuas en el lado de la oferta deberían impulsar la eficiencia productiva y mejorar las ganancias corporativas. También es muy probable que la tendencia alcista en el gasto de capital corporativo proporcione un sólido respaldo. Mientras tanto, los sectores de la “Nueva China” como internet, el comercio electrónico,

el consumo, los seguros y la atención médica, seguirán proporcionando el mayor nivel de crecimiento secular. Además, China ha puesto en marcha una serie de medidas en los últimos años destinadas a la apertura de sus mercados a los inversores extranjeros, entre las que se incluyen el lanzamiento de los programas “Stock Connect”, la eliminación de los topes a la propiedad para los bancos extranjeros y la posibilidad de que los inversores foráneos asuman participaciones de control de las firmas de brokerage, compañías de futuros y empresas de gestión de activos. Esta apertura aumentará las entradas de capital extranjero a China y sus mercados de capitales se institucionalizarán y sofisticarán más a largo plazo.

El buen comportamiento reciente del fondo, que además supera a su índice de referencia en lo que llevamos de año, a 3 y 5 años y desde su lanzamiento en 2011, deriva sobre todo de una sólida selección de valores en los sectores de tecnologías de la información (TI), atención sanitaria y consumo. En TI, la sobreponderación al gigante del comercio electrónico **Alibaba** respaldaba los retornos relativos a medida que dicho valor superaba sus ya de por sí optimistas previsiones de ingresos. Otra posición, también sobreponderada, es la web de microblogs y transmisión de videos **Weibo** que superó igualmente las buenas expectativas.

IDEAS DE INVERSIÓN EN ASIA

India

AberdeenStandard
Investments



- Kenneth Akinfeye
- Gestor del fondo Aberdeen Global Indian Bond Fund

Mientras el populismo se expande por el mundo occidental, una revolución más tranquila tiene lugar en el sur de Asia: la transformación de India en una dinámica economía del siglo XXI. Esto ha creado una oportunidad fantástica para los inversores internacionales en bonos. India está preparada para convertirse en la quinta mayor economía del mundo en 2018. Si bien ha habido y habrá problemas en el camino, el gobierno del primer ministro, Narendra Modi, y el banco central están gestionando la transición económica con éxito. Las reformas están mejorando rápidamente las infraestructuras de India y la forma de hacer negocios.

A pesar de la mayor participación extranjera en el mercado de bonos indio durante el año pasado y del riesgo que pudiese producirse algún imprevisto, la volatilidad se ha mantenido relativamente baja. Esto debería ofrecer tranquilidad a las autoridades y, ante la intención de los responsables de las políticas de alentar una mayor inversión privada a medida que mejoran las condiciones del crecimiento, éste sería un momento oportuno para abrir los mercados de capitales, brindando mayor margen para que las empresas se financien y reduzcan así los costes de financiación.

Además, para los actuales y potenciales inversores en bonos, la mejora del contexto político y económico de India es una buena noticia. Si analizamos cómo ha madurado el mercado de bonos de India, la situación se vuelve aún más prometedora. India cuenta con el segundo mayor mercado de deuda pública de Asia y el tercero mayor de bonos corporativos en moneda local. La liquidez diaria se encuentra entre las más altas de la región y los diferenciales entre la oferta y la demanda de la deuda pública son ajustados, en torno a 2 puntos básicos (pb) para los bonos líquidos.

Históricamente, los inversores en bonos globales han tenido niveles nulos o muy bajos de exposición al mercado de bonos de India, que, por razones de accesibilidad, no forma parte de los principales índices de bonos de mercados emergentes o desarrollados. Los bonos indios solo tienen una pequeña

ponderación, incluso en índices de bonos asiáticos especializados. Los inversores extranjeros solo poseen aproximadamente el 5% del mercado total de bonos indios, mientras que, de media, los bonos indios en moneda local representan solo el 1% de las carteras de bonos de mercados emergentes en moneda local. Los bonos indios ofrecen una gran fuente de diversificación para los inversores internacionales en bonos y creemos que nuestro fondo Aberdeen Global Indian Bond Fund, cuya cartera está compuesta en más de un 50% por deuda gubernamental a largo plazo, podría constituir una opción interesante para los inversores que busquen acceder a esta clase de activo.



IDEAS DE INVERSIÓN EN EUROPA

España



- Antonio Cánovas del Castillo
- Presidente de Altair Finance Asset Management

España se encuentra en un momento de crecimiento económico y no hay indicios de que ni el crecimiento mundial, ni el europeo vayan a estancarse a corto plazo. Vuelve la inflación (2% interanual en el mes de mayo) y con ella el crecimiento económico (variación del 3% en el PIB trimestral). Mientras tanto, España continúa creciendo por encima de la media de la zona Euro por tercer año consecutivo.

Aunque los últimos años la situación económica ha mejorado, aún queda recorrido. El crecimiento salarial en España se acelerará a medida que disminuya el desempleo. La tasa de paro tiene que continuar reduciéndose, el actual 16% de desempleo estructural se encuentra todavía lejos de los niveles anteriores, a pesar de que históricamente ha sido muy elevado en España.

Por el momento, esta situación no ha acabado de impulsar los salarios excesivamente al alza (una subida de 0,6% interanual, muy por debajo del crecimiento en precios) por lo que todavía se necesita una mejora significativa para que la inflación alcance el objetivo del BCE. Además, sectores como servicios y construcción vuelven a recuperarse de la mano de una mejora en el consumo y la inversión y de una intermediación bancaria más saneada que protege la coyuntura económica de posibles errores pasados.

No obstante, a pesar del crecimiento económico, existen motivos de preocupación. La deuda pública de España supone un 98,3% del PIB y la situación política no ayuda a reducir la prima de riesgo, lo que encarece la refinanciación. Una si-

tuación delicada en la que el tratamiento de los presupuestos resulta crítico en un contexto complicado por culpa de la compleja situación de las pensiones, entre otros aspectos.

Dentro de los factores externos que más pueden afectar a España, destacan la crisis política italiana (especialmente al sector bancario) y la guerra comercial que el presidente Trump parece estar dispuesto a iniciar. Aunque a la UE de momento solo le afectan los aranceles sobre los automóviles, ya está teniendo repercusión en el mercado español. La exposición de nuestro país a estos aranceles es indirecta por el alto grado de fabricación de componentes. Pese a la caída en precio de los últimos días, desde Altair tenemos exposición al sector de automoción, que además nos está dando beneficios en el año, y consideramos que sigue teniendo sentido.

La inversión a través de “stock picking” en Altair se hace mediante el fondo Altair European Opportunities, un fondo con filosofía blend que busca empresas tanto con potencial de crecimiento como infravaloradas por el mercado. El fondo invierte en empresas con diferente capitalización bursátil, yendo desde empresas como **EUROPAC**, compañía pequeña con potencial de crecimiento (50% en el año), hasta **GRI-FOLS** (10% en el año), compañía de mayor capitalización y liquidez cuyas expectativas no están acordes a la valoración actual de mercado.



IDEAS DE INVERSIÓN EN EUROPA

Alemania



- Christoph Ohme
- Co-gestor del fondo DWS Deutschland

Cuando el DAX celebre su 30 aniversario el 1 de julio y los inversores miren hacia atrás, verán una historia de éxito. Con un rendimiento anual de alrededor del 9%, las acciones alemanas en el DAX han tenido un desempeño mucho mejor que, por ejemplo, sus homólogas del MSCI World. Su función como indicador de la situación de la economía alemana convirtió al DAX en uno de los índices más importantes del mundo. Las empresas alemanas han sido las beneficiarias del libre comercio mundial, con exportaciones que ahora representan alrededor del 46% del PIB de Alemania. Sin embargo, con la cotización del DAX cerca de los máximos históricos, surgen preguntas sobre si, ante una posible guerra comercial, las valoraciones de las acciones alemanas son demasiado caras.

Las acciones cotizan actualmente con una relación precio-beneficio de 13, cercana a su media a largo plazo. Es cierto que, con el fuerte rendimiento que recientemente ha impulsado el DAX de los 12.000 puntos de marzo hasta casi 13.000 puntos, ha aumentado el riesgo de contratiempos. Pero esto ofrece oportunidades, dado que el perfil general de riesgo-beneficio sigue siendo positivo. La agitación política probablemente conducirá a una mayor volatilidad. Pero en general, las empresas alemanas siguen con confianza. Hemos estado hablando con varias compañías en las últimas semanas y la situación de los pedidos, la demanda y el desarrollo

de las ventas se basan en los resultados del primer trimestre. La reciente debilidad del euro también es favorable y las expectativas de beneficios se mantienen estables.

En los últimos tiempos, nos hemos fijado en las utilities. Desde 2008 nos mantuvimos un poco alejados de este sector debido a la influencia política que observamos, pero en los últimos años los políticos se han dado cuenta de que las empresas de servicios públicos son necesarias para gestionar el cambio hacia fuentes de energía más renovables. Además, el aumento de los precios de la energía apoya a estas compañías. Otro sector interesante es el químico, donde han aumentado los ingresos. A medida que China va cerrando fábricas “sucias”, el exceso de capacidad del sector disminuye.

No debemos perder de vista a las pymes, que a menudo se centran sólo en unos pocos productos o líneas de productos e invierten más en I+D, por lo que están enfocadas en tendencias atractivas. Por lo general, suele haber más momentum y estas tendencias tienden a durar más tiempo, mientras que las grandes compañías con frecuencia están más orientadas al comercio. Actualmente, el DWS Deutschland además de invertir en valores estándares alemanes estables (blue chips) del índice DAX, posee alrededor del 24% de la cartera de empresas de pequeña y mediana capitalización.



IDEAS DE INVERSIÓN EN EUROPA

Francia



- Emmanuel Chapuis
- Gestor de Oddo Génération

¿Por qué invertir en Francia? Podríamos mencionar el fuerte crecimiento en Europa (a pesar de cierta deceleración), el hecho de que no debería haber subida de los tipos de interés antes de 2019 y el atractivo relativo de Francia respecto a la renovada incertidumbre política en algunos países de la zona euro (Italia, España).

Sin embargo, estamos gestionando ODDO BHF Génération con un proceso de inversión bottom-up puro y estos argumentos previos no explican nuestra sobreponderación relativa en el mercado francés de renta variable. Para nosotros, los principales atractivos de Francia están relacionados con las compañías.

En primer lugar, nuestra estrategia se centra en compañías que tienen accionistas estables a largo plazo (muy a menudo de propiedad familiar). En realidad, estas compañías suelen ser menos arriesgadas y han superado la rentabilidad del mercado de renta variable en general en el largo plazo. Uno de los mejores ejemplos de una compañía francesa de propiedad familiar es **Michelin**, que ha sido una posición central de nuestra cartera durante varios años. Además de su composición accionarial, Michelin es una posición atractiva como segundo mayor fabricante de neumáticos del mundo, un líder en soluciones innovadoras para todos los segmentos principales (coches de pasajeros, camiones y neumáticos especiales) y su atractiva valoración potencial.

Nuestro segundo argumento para Francia también está ligado a las características de las compañías francesas. La estrategia de ODDO BHF Génération es invertir en compañías europeas con un alcance global y una distribución altamente diversificada regionalmente. La razón detrás de este enfoque es que permite al fondo reducir su riesgo económico diversificando en múltiples mercados así como beneficiarse del crecimiento de mercados menos maduros. A este respecto, Francia también está bien posicionada como el hogar de numerosos campeones internacionales. Por ejemplo Michelin, que hemos mencionado anteriormente, registra menos del 10% de sus ventas en Francia. Esto también sirve para **LVMH**, una compañía familiar francesa que hace casi todas sus ventas en el extranjero (más del 90%). El líder mundial del lujo, presente en todas las categorías clave, se beneficia de su equipo gestor de primera categoría (en parte debido a la composición accionarial). Además hay un buen momentum en el sector impulsado por el aumento de consumidores con un alto poder adquisitivo en los mercados emergentes y el aumento constante en las barreras de entrada que llevan a los consumidores a centrarse en las marcas más establecidas.

Es mejor decir que ODDO BHF Génération no está haciendo ninguna apuesta macro en Francia pero intenta aprovechar la gran calidad de algunas compañías francesas que cumplen nuestra filosofía y proceso de inversión.



IDEAS DE INVERSIÓN EN ÁFRICA

África



- Michael Vander Elst
- Gestor de Degroof Petercam AM

En una cartera sostenible de mercados emergentes, tenemos una posición significativa (8,9%) en Sudáfrica. Nos gustan las dinámicas que tienen tanto el país como su divisa. También tenemos posiciones más pequeñas en otros países africanos

como Ghana, pero esto quizás sea más lo que se denomina un mercado frontera. Y, por consiguiente, tiene más riesgo.

Las dinámicas que alientan la inversión en África son su joven población, la descorrelación y la convergencia de las divisas.

IDEAS DE INVERSIÓN EN OCEANÍA

Oceanía



- Paul Xiradis | Executive Chairman, Chief Investment Officer, Head of Equities
- John Grace | Director / Co-Head of Equities
- Fondo: Candriam Equities L Australia

La economía australiana está registrando su record con su vigésimo séptimo año de crecimiento ininterrumpido desde 1991, con una tasa de desempleo baja y una inflación subyacente un poco por debajo de su rango objetivo. Los datos de PIB pronostican que el crecimiento será de entre un 2.7% -3.0% en 2018 y del 3.10% en 2019 a medida que se produzcan las transiciones de crecimiento hacia el sector no minero, junto con una expansión en la actividad comercial, contrarrestando cualquier posible riesgo a la baja de los hogares endeudados.

La economía se está beneficiando de la recuperación global sincronizada que comenzó en el segundo trimestre de 2016, impulsando el aumento del gasto en Asia y la recuperación sostenida del precio de las materias primas. Los recortes de impuestos recientemente anunciados en los Estados Unidos y las subidas moderadas pero constantes en los tipos de interés de forma global, garantizarán que el contexto siga siendo favorable para Australia. La construcción no residencial, las exportaciones netas y el gasto en infraestructura son los impulsores del crecimiento para los próximos años, ya que la confianza empresarial está muy por encima de su promedio a largo plazo y la confianza del consumidor volvió a situarse en terreno positivo.

BlueScope Steel es una de las compañías que tenemos en cartera en el fondo Candriam Equities L Australia. Empresa líder mundial en productos de acero revestidos y acero pintado de marca Premium, siendo el tercer mayor fabricante a nivel mundial. BlueScope destaca por su gran fortaleza en edificios de acero de ingeniería en mercados clave, y es el número uno en el mercado de la construcción. BlueScope ha construido una base sólida de crecimiento, con una cartera diversificada de negocios en las principales economías de mayor crecimiento a nivel mundial. El marco de BlueScope para la creación de valor, se basa en una base sólida de las ganancias, los retornos sobre el capital invertido, unos planes de crecimiento coherentes y acordes a sus pretensiones y la solidez de su balance. La transformación de BlueScope ha reorientado las ganancias a un mayor nivel, ha reducido la volatilidad, ha mejorado la combinación de ganancias y ha posicionado a la compañía para financiar el crecimiento, reducir la deuda y la administración del capital. El ROIC casi se ha triplicado en los últimos tres años del 6.5% al 18.5% y el balance ha mejorado significativamente en los últimos años asegurando la flexibilidad financiera del negocio.



Conociendo al equipo gestor de **Bankinter**



bankinter.

► La gestión pasiva es útil en aquellos mercados donde por su eficiencia es más complicado generar alfa

1. ¿Cuáles son los criterios que sigue Bankinter Gestión de Activos para seleccionar un nuevo fondo de inversión?

En Bankinter Gestión de Activos utilizamos criterios cuantitativos y cualitativos en nuestro proceso de selección de fondos de inversión. El proceso cuantitativo nos ayuda a cribar la enorme cantidad de fondos existentes para centrarnos en aquellos que presentan mejores métricas

2. ¿En qué os fijáis a la hora de realizar el análisis cuantitativo del fondo?

Analizamos: ratios de información, de sharpe, “drawdown” y liquidez (días necesarios para recuperar tu dinero en un reembolso). A cada ratio se le da una ponderación. Se crea un “scoring” de tal forma que cada fondo tiene una puntuación cuantitativa que va de 1 a 10.

3. ¿Y en lo que respecta al análisis cualitativo, qué importancia cobra el gestor del fondo?

La figura del gestor es muy relevante, sobretodo el historial

de largo plazo del mismo gestionando la cartera. No obstante, el proceso y el equipo también son clave a la hora de elegir un fondo u otro.

4. Al analizar los ratios de forma cuantitativa, ¿os fijáis en un punto estático o en períodos rolling?

Analizamos los ratios, anteriormente mencionados, a diferentes periodos 1Y, 3Y y 5Y, también aislamos y analizamos periodos de estrés de mercado. Estos periodos, para cada ratio están incluidos en el “scoring”.

5. ¿Cuál es el proceso y el tiempo medio dedicado a un fondo de inversión antes de incorporarlo a vuestras carteras?

El primer filtro que se hace es el cuantitativo, este se realiza con una herramienta sistemática. Se alimenta de información de varias fuentes, Morningstar y Allfunds. Completar el proceso cuantitativo es rápido, dependerá de la agilidad con que las fuentes nos proporcionen los datos actualizados y la posterior

adaptación de estos datos en el modelo sistemático.

El análisis cualitativo, centrándonos en los fondos con mejores métricas puede durar semanas o meses, en función de las circunstancias del mercado, posicionamiento del fondo, reuniones con los gestores, etc.

6. ¿Hacia que tipología de fondos de inversión creéis que se está dirigiendo el mercado de inversión español?

El inversor español está utilizando de manera creciente fondos de gestión pasiva, ETFs o por otro lado fondos de gestión muy activa con buen historial.

7. ¿Cuál es vuestra opinión sobre la industria de la gestión de activos en España frente al resto de países Europeos?

La industria de gestión de activos en España en comparación con el resto de Europa ha evolucionado mucho más tarde, acompañando a la propensión al ahorro en mercados financieros por parte del cliente final.

En otros países el ahorro en mercados financieros lleva muchas décadas de desarrollo y el % del ahorro orientado a fondos y mercados es mucho mayor.

En España, el trasvase desde depósitos hacia fondos a mayor escala ha empezado más tarde y el ahorro hacia planes de pensiones también.

No obstante, la evolución en los últimos años es muy prometedora ante la falta de alternativas al ahorro existente.

8. ¿Cómo habéis realizado actualmente el Asset Allocation de vuestras carteras modelo?

Con nuestra visión del entorno económico, políticas monetarias y entorno geopolítico establecemos el asset allocation de las carteras.

9. ¿Cómo realizáis la monitorización y seguimiento de los fondos incorporados a la cartera?

El seguimiento de los fondos es como mínimo semanal a través de bases de datos y herramientas de seguimiento de los mercados.

Así como reuniones con gestores, visitas a las gestoras para conocer "in situ" su forma de trabajar y sus procesos de inversión.

10. ¿Cuán importante es la tecnología en vuestra labor de análisis y selección?

En el filtro cuantitativo la tecnología lo es todo. Considerando la enorme cantidad de fondos existentes, la tecnología es la

herramienta que nos ayuda a realizar la "criba" de los miles de fondos para poder centrarnos en aquellos que realmente se ajustan a nuestra necesidad de inversión.

11. ¿Cómo valoraríais la trayectoria del equipo de selección de Bankinter? ¿Cómo se completa el equipo de selección de fondos?

Es una labor muy interesante que busca el modelo cuantitativo que mejor haga una primera selección de fondos, facilitando la labor cualitativa que realizan los gestores especialistas de cada asset. El equipo de selección cualitativa de fondos está muy especializado por tipo de activo y así su seguimiento es más exhaustivo.

12. ¿Cuál es vuestra opinión sobre la gestión pasiva vs la gestión activa?

En nuestra opinión ambos tipos de gestión son válidos y complementarios: la gestión pasiva en aquellos mercados donde por su eficiencia sea más complicado generar alfa y la gestión activa en aquellos mercados donde se pueda aportar valor de una manera más consistente.

13. ¿Tienen cabida ambos tipos de inversión en una cartera?

Sí, de hecho en Bankinter Gestión de Activos combinamos ambos tipos de inversión en los diferentes vehículos que gestionamos.

14. ¿En qué segmento o clase de activos puede ser más interesante utilizar fondos de gestión activa?

La gestión pasiva vía ETFs, tampoco es la panacea. En muchos tipos de activo la liquidez de la gestión pasiva puede ser un problema y ahí preferimos adentrarnos de la mano de un experimentado gestor de manera activa.

Por otro lado, hay mercados donde la generación de alfa es más consistente y merece la pena pagar por la gestión activa.

15. ¿Cuál sería desde vuestro punto de vista el mayor riesgo de los ETFs y los productos indexados?

Uno de los problemas que vemos es el riesgo de liquidez. Hay ETFs que nos preocupan por la poca liquidez que presentan y el potencial riesgo que representan en caso de dislocación de mercado.

VALENCIA | 18 DE SEPTIEMBRE DE 9:00 - 19:00 h. | HOTEL LAS ARENAS

Buscando **VALOR**



Apúntalo en tu agenda

Los mejores gestores value en la actualidad junto con los que están por venir, entre ellos el autor de la mejor Tesis de Inversión de **Buscando Valor**.

¿Te lo vas a perder?

Rankia

CON LA COLABORACIÓN DE:



vadevalor

value school

inversión consciente

“Si cree que la educación es costosa, la ignorancia lo es mucho más”

(Robert Orben)

Recientemente se nos ha incluido en el listado de títulos y certificados que cumplen con las exigencias del apartado 8o de la guía técnica 4/2017 de la CNMV, en cuanto a competencia y conocimiento, para operar bajo la MiFID II.

Los empleados dentro del sector financiero, desde los cajeros de los bancos pequeños y regionales hasta los altos ejecutivos de las grandes empresas de inversión, deben cumplir con las regulaciones específicas impuestas al sector. La formación frecuente de los empleados garantiza que éstos sigan cualificados para sus trabajos y siempre en cumplimiento, incluso si las regulaciones cambian con frecuencia.

Las empresas que fomentan el aprendizaje y el desarrollo consistente de los empleados obtienen mejores resultados que aquellas que no lo hacen. El capital humano, no las máquinas, es la verdadera fuente de ganancias en cualquier negocio.

La educación financiera es la mejor inversión, sobre todo si se lleva a cabo a través de un proceso de mejora continua y periódica. Los méritos de la inversión en una sólida infraestructura de educación y formación son indiscutibles. Una fuerza laboral bien formada ayuda a lograr una ventaja competitiva en el sentido de que:

- Minimiza los errores, lo que reduce los costes operativos, lo que a su vez conduce a una mejor retención de clientes.
- Aumenta la velocidad para identificar y colocar nuevos productos y servicios en el mercado.
- Mejora la reputación de la empresa, aumentando el volumen de nuevos clientes.
- Ayuda a establecer relaciones confiables y duraderas con el regulador y permite a la organización adaptarse más rápidamente al cambio regulatorio.
- Reduce la cantidad de tiempo de gestión necesaria para la resolución de problemas.
- Reduce la rotación de personal; el personal se siente motivado y valorado.

Las empresas del sector de servicios financieros tienen una sólida trayectoria, en la última década, de invertir en su personal, sin embargo, hay evidencia de que la realidad económica actual está minando algo esta costumbre, a excepción hecha del cumplimiento con los requisitos de los Reguladores, que son vinculantes. Si bien los recortes en los presupuestos de formación

podrían parecer comprensibles, la realidad dice lo contrario al analizar el bienestar futuro de esas empresas y el sector, cuando consideramos el potencial de los centros de servicios financieros emergentes en Asia y Oriente Medio.

Las necesidades de formación varían de una organización a otra, pero la mayoría de las empresas optarían por incluir los siguientes factores en su estrategia de formación perfecta:

- Formación especializada, práctica, relacionada con el trabajo, basada en competencias.
- Cualificaciones reconocidas en el sector y reconocidas por el sector.
- Certificado que conduzca a cualificaciones reconocidas.
- Evaluaciones de competencia.
- CPD y módulos de refresco y actualización.
- Reconocimiento global, lo que permite la movilidad jurisdiccional del personal.
- Relevancia y aplicabilidad transfronterizas (con contenido local e internacional).

Si hablamos de inversión en educación, hablamos, entre otros, de la pertenencia a cuerpos profesionales

¿Cuáles son los beneficios de pertenecer a una organización profesional?

Si bien cada organización tiene sus propias ventajas, la mayoría ofrece algunos de los siguientes beneficios comunes:

• Profesionalismo

Ser miembro de una organización profesional conlleva un grado de respetabilidad al solicitar puestos de trabajo o presentar credenciales a clientes potenciales.

• Networking

Otro beneficio de pertenecer a una organización profesional incluye el networking. Asistir a eventos, conferencias, congresos, etc. de una organización profesional le ayudará a conocer mejor a sus colegas, interactuar con la competencia y construir relaciones. Asimismo, podrá mantenerse al día sobre las tendencias actuales, las innovaciones y sobre las próximas sesiones formativas. Puede establecer lazos duraderos con otros profesio-

nales del sector que tengan intereses en común o inquietudes similares. Las relaciones son en su mayoría fuente continua de ideas e inspiración.

- **Oportunidades de carrera**

Las organizaciones profesionales pueden suponer oportunidades laborales, especialmente cuando van ligadas al networking.

- **Becas**

Las organizaciones profesionales a veces ofrecen becas a los miembros.

- **Formación**

Las organizaciones profesionales usualmente patrocinan formaciones y talleres que pueden ayudarle a desarrollar sus habilidades profesionales. Prestándose voluntario para alguna responsabilidad dentro del grupo, puede conducirle a adquirir formación y experiencia informal, además de la oportunidad de trabajar estrechamente con reputados profesionales del sector.

Los sitios web de la mayoría de las organizaciones profesionales tienen una sección “solo para miembros” que brinda acceso a una variedad de contenido. También ofrecen dotmailer periódicos a sus miembros informando sobre actividades y eventos, no abiertos a la audiencia general.

Los cuerpos profesionales a menudo ofrecen formación sin coste o por una tarifa subsidiada para sus miembros y están acreditados por el Regulador para certificar la formación continua requerida por el mismo.

Los boletines y las revistas publicados por la organización profesional brindan la oportunidad a los miembros de pulir sus habilidades de comunicación y conocer los avances en su campo. El acceso al material de investigación y la información del sector es otra razón para unirse a las organizaciones profesionales. La membresía a un grupo profesional incluye suscripción gratuita a la revista de la organización, el boletín informativo y otras publicaciones. Algunas organizaciones ofrecen a los miembros copias gratuitas y descuentos en revistas, CD, videos tutoriales, etc.

¿Cómo elegir una organización profesional?

El proceso podría empezar evaluando el objetivo principal de cada organización, es decir, si dicho objetivo está alineado con el suyo. Hay intangibles inherentes, como que debe tener una fibra moral que concuerde con la suya. Hay que asegurarse de que la organización sea de reconocido prestigio y esté bien establecida dentro del sector. Es importante que una organización profesional tenga presencia nacional y, a poder ser, internacional. Debe tener un sistema de publicación regular y periódico y debe facilitar su acceso de manera fácil. La distribución del conocimiento es un objetivo principal para unirse a una organización profesional. Los eventos de una organización profesional

es otro factor importante. Tanto los propios como los de patrocinio. Una organización profesional debe contar además con la aprobación del gobierno o de la autoridad competente para otorgar certificaciones.

Al unirse a un cuerpo profesional, sin duda se está mostrando un nivel de compromiso importante con la profesión y ello puede significar un factor diferencial respecto a la competencia. Es útil destacarlo en el CV. Representa una oportunidad ideal para establecer conexiones y construir una red de colegas y expertos.

Es fundamental para el propósito de los cuerpos profesionales el proporcionar confianza. “Están dedicados al avance del conocimiento y la práctica de las profesiones mediante el desarrollo, el apoyo, la regulación y la promoción de estándares profesionales para la competencia técnica y ética.

Los organismos profesionales establecen estándares, técnicos y éticos, que deben alcanzarse y aseguran que se mantengan y sean mejorados a través de la carrera profesional. Esto respalda la confianza del público. Más allá de esto, buscan elevar los estándares de la profesión, aumentar la comprensión y proteger el interés público.

Al proporcionar cualificaciones de confianza, que permanecen disponibles para las personas en cualquier momento de su carrera, los empleadores están en mejores condiciones para seleccionar candidatos por mérito propio, más que por logros de los primeros años de ejercicio. A través del constante apoyo educativo, como CPD, los miembros progresan y desarrollan una mayor comprensión y una visión más amplia del sector.

Papel de los cuerpos profesionales

Los cuerpos profesionales son críticos a la hora de establecer y controlar los estándares de comportamiento. El objetivo central de su misión es la creación de un grupo de profesionales en los que se pueda confiar para que ejerzan bien su trabajo y cumplan con altos estándares que sean aceptables social, económica y éticamente. También ponen en marcha mecanismos para juzgar el comportamiento y para disciplinar a quienes transgreden. Los organismos profesionales internacionales son activos en establecer y mantener estándares tanto en su país de origen como a nivel internacional, en los países que tengan presencia y actividad.

Los cuerpos profesionales enfrentan grandes desafíos y grandes cambios. La globalización, las presiones comerciales, la tecnología de la información y los cambios culturales y regulatorios están forzando al sector a adaptarse rápidamente. Es importante que los organismos profesionales comprendan y exploren cómo agregan valor y cómo pueden agregar un mayor valor a sus profesiones, al sector en general, a la economía y al bien público. Es necesario aumentar la conciencia entre el público y los responsables de las políticas sobre la existencia y el propósito de los organismos profesionales. Esto, crearía un mayor diálogo.

Fundsmith Equity Fund Feeder

- ▶ No invierte en empresas que requieran apalancamiento, que sean cíclicas, de moda, o que tengan un alto grado de obsolescencia.

Morningstar Category Global Large-Cap Blend Equity	Category Index MSCI World NR USD	Total Assets 1,780.88 Mil EUR	Current Yield % —	Inception Date 02/11/11	Domicile/ Currency LUX/EUR	Morningstar Rating ★★★★★
--------------------------------------------------------------	--------------------------------------------	--------------------------------------------	-----------------------------	-----------------------------------	------------------------------------------	------------------------------------



Fernando Luque

Editor en Morningstar.es

Este fondo invierte directamente en el fondo británico Fundsmith calificado como Gold por los analistas de Morningstar. Terry Smith cofundó Fundsmith LLP y lanzó Fundsmith Equity en 2010 gracias al éxito que tuvo como asesor de inversiones del fondo de pensiones de Tullett Prebon. Su experiencia en el sector se remonta a 1974 y ha ocupado puestos de análisis y de alta dirección en empresas de FTSE. Es un pensador original y a menudo ha demostrado su voluntad de apostar contra la masa.

Nos gusta el enfoque de inversión, que creemos que se implementa de manera altamente disciplinada y efectiva. La filosofía de inversión de Smith es comprar y mantener, idealmente para siempre, negocios de alta calidad que continuamente aumentarán su valor. Las empresas de alta calidad se definen por tener poca necesidad de apalancamiento, una rentabilidad sobre el capital operativo por encima de la media y una capacidad para crecer de forma sostenible a esta tasa de rendimiento.

Basándose en los criterios anteriores, el universo inicial se limita a unas 470 empresas, que se reduce a 300 cuando se examina aquellas con una rentabilidad de explotación que supera en 3% el coste del capital. Otros filtros tienen como objetivo identificar el crecimiento consistente, buscando unos márgenes operativos superiores al 10% (que también sean sostenibles), compañías que convierten la mayor parte de sus ingresos netos en efectivo libre, y compañías que tienen la oportunidad de reinvertir este efectivo libre en sus propios negocios para su crecimiento.

Al considerar estos criterios, y un mínimo de 2.000 millones de dólares de capitalización bursátil para mantener la estrategia escalable, el universo invertible se reduce significativamente a alrededor de 65 compañías que luego son analizadas en pro-

fundidad. Smith se apoya en Julian Robins y Daniel Washburn. Robins es cofundador de Fundsmith y ha trabajado con Smith durante más de dos décadas. La experiencia de Washburn se limita a Fundsmith, a la que se unió en 2011. En 2017 se añadieron más recursos con la contratación de dos analistas que se centran en compañías de mediana capitalización. Consideramos que los recursos analíticos son adecuados dadas las limitadas oportunidades y el horizonte de inversión a muy largo plazo (la rotación de la cartera es inferior al 5% anual).

Los inversores deben ser conscientes de que se trata de un enfoque de muy alta convicción y a largo plazo. Hay elementos de concentración sectorial (el enfoque excluye grandes partes del mercado) y riesgo de valoración en la cartera. Así las rentabilidades pueden diferir sensiblemente de las del amplio índice MSCI World a corto plazo. Creemos que Smith realiza una buena gestión de los riesgos, y a largo plazo los inversores se verán recompensados.

El gestor ha desarrollado un historial muy sólido en este fondo. Si bien las rentabilidades se han beneficiado del buen comportamiento del estilo de inversión desde su lanzamiento, creemos que Smith ha añadido un valor significativo más allá del sesgo de estilo del fondo. Su trayectoria en el fondo de pensiones de Tullett Prebon también pone de relieve su capacidad para añadir valor a lo largo de un ciclo completo de mercado. Aunque este fondo es más caro que el fondo británico, no creemos que la diferencia justifique una calificación distinta, por lo que el fondo se merece una calificación Morningstar Analyst Rating de Gold (la más alta).

Proceso de selección:

Lo anterior da como resultado un universo invertible de alrededor de 65 nombres, sobre el cual el equipo realiza un análisis fundamental y construye modelos de flujo de caja descontado. Terry Smith construye un portafolio enfocado de 20-30 nombres, sin prestar atención al Índice Mundial MSCI (usado sólo como referencia de desempeño). Las inversiones se basan en la convicción y valoración fundamentales. Para este último, el rendimiento del flujo de efectivo libre es clave y debe ser mayor que el de los candidatos a la inversión alternativa y alto en relación con los tipos de interés a largo plazo. El tamaño de las posiciones reflejará la mejor combinación del valor actual y las perspectivas de crecimiento futuro.

Dada la interpretación de la calidad, hay sesgos estructurales en el portafolio: no mantendrá a las empresas que requieren apalancamiento, que son cíclicas o de moda, o que tienen un alto grado de obsolescencia. Las áreas preferidas de Smith en el mercado tienden a ser los productos de primera necesidad y el cuidado de la salud (pero no las compañías biotecnológicas o farmacéuticas), que en conjunto han representado aproximadamente el 60% de la cartera en los últimos años. Esto conlleva un elemento de riesgo de concentración del sector, aunque observamos que aquí sí busca mantener el equilibrio: fuera de los bienes de consumo básicos (principalmente nombres de bienes de consumo de rápida rotación), las exposiciones subsectoriales son más diversificadas y las acciones son de naturaleza más idiosincrásica.

El gestor tiende a encontrar la mayoría de sus mejores ideas entre las grandes capitalizaciones, manteniendo la estrategia escalable (garantizada por el requisito mínimo de capitalización bursátil) a pesar de sus considerables activos bajo gestión. Su enfoque a largo plazo se demuestra acertadamente por el bajo índice de rotación del fondo, que suele ser inferior al 5%

Rentabilidad:

Terry Smith ha desarrollado un sólido historial en este fondo. Ha superado con creces al MSCI World Index y se encuentra entre los fondos de mayor rendimiento dentro de la categoría de renta variable global de alta capitalización durante tres y cinco años y desde su lanzamiento hasta finales de febrero de 2018. También ha estado siempre por delante de ambas medidas trienales renovables hasta la misma fecha.

Si bien los rendimientos se han beneficiado de los vientos de cola de estilo desde su lanzamiento, creemos que Smith ha añadido un valor significativo más allá del sesgo de estilo de

inversión del fondo. El rendimiento se ha mantenido incluso en condiciones de mercado menos favorables, sobre todo en 2016, cuando hubo una fuerte rotación del valor; la fuerte selección de valores hizo que el fondo siguiera el ritmo de la referencia y siguiera estando entre el quintil superior de la categoría. En cuanto a la atribución de la rentabilidad en función del estilo o de la capitalización bursátil del fondo, la selección de valores ha producido la mayor parte de los rendimientos excesivos con respecto al índice de referencia.

En relación con un subconjunto de fondos con características de cartera similares, los rendimientos también han demostrado ser muy superiores desde su lanzamiento, incluso sobre una base ajustada al riesgo. Smith estuvo involucrado de manera significativa en la administración del fondo de pensiones Tullett Liberty, con una filosofía y un proceso de inversión casi idénticos (diciembre de 2003 a agosto de 2014). Las rentabilidades durante este tiempo también mostraron un rendimiento superior considerable y consistente, destacando la capacidad de Smith para añadir valor a lo largo de un ciclo de mercado.

Equipo gestor:

Consideramos que el personal que participa en la gestión de este fondo es de alto nivel. La experiencia de Terry Smith en la industria de Fundsmith se remonta a 1974 y ha incluido tiempo en la investigación y en puestos de alta gerencia en las compañías de FTSE. Como CEO de Collins Stewart, dirigió la compra por parte de la dirección de la empresa, que más tarde salió a bolsa en la Bolsa de Londres. Como CEO de Tullett Prebon, fue asesor de inversiones del fondo de pensiones de la empresa, siguiendo los mismos principios de inversión que forman la base de Fundsmith.

Smith cuenta con el apoyo de Julian Robins y Daniel Washburn. Robins se incorporó a la industria en 1984 y fue analista en Londres durante nueve años, cubriendo bancos, antes de trasladarse a BZW en Nueva York en 1993. En 1999 estableció una oficina en Nueva York para Collins Stewart, y luego se fue en 2009 para establecer Fundsmith con Smith en 2010. Continúa viviendo en los Estados Unidos y trabaja estrechamente con Smith en la administración del fondo. Washburn se unió a Fundsmith en 2011 como analista. Smith contrató a dos analistas para centrarse en las midcaps en 2017. A ellos se unen otros cuatro analistas del grupo que se centran principalmente en la investigación para el Fundsmith Emerging Equities Trust. El solapamiento de la cobertura con esta estrategia es, por lo tanto, más periférico.

Diez claves para seleccionar bonos

► ¿Es posible aplicar criterios value a la inversión en renta fija?



Rafael Valera

CEO de Buy&Hold y gestor de Renta Fija

De un tiempo a esta parte ha surgido el debate sobre si es viable aplicar el value investing —o la inversión con sentido común— a la renta fija. Bien es sabido que la gran mayoría de gestores partidarios de esta escuela de pensamiento, iniciada por Benjamin Graham —y que tiene en Warren Buffett, su discípulo más avezado— han dedicado tradicionalmente todas sus energías a invertir en acciones de las compañías. Llegando en los casos más puristas a despreciar la renta fija como un activo con poco valor. Pues bien, no sólo se puede aplicar la filosofía de inversión en valor a la renta fija, si no que no conozco otra forma de hacerlo con éxito, algo que los gestores de Buy&Hold hemos probado con rentabilidades de doble dígito en la última década.

Invertir con sentido común, disciplina y estudio es aplicable a toda la estructura de capital de una compañía, bien sea para comprar sus acciones o sus bonos. Puede que estemos ante compañías con un potencial de valor elevado por el sector en que opere, su equipo directivo, o cualesquiera otras razones; o puede que, simplemente, sea una empresa que hace los deberes y afronta sus pagos de deuda religiosamente. En la primera, quizás compraríamos las acciones, y no la deuda; y en la segunda, haríamos justo lo contrario. En ocasiones, los fundamentales de la compañía, su valoración y entorno aconsejan la compra tanto de las acciones como de los bonos.

Dejando a un lado la deuda soberana, conviene no perder de vista diez claves antes de seleccionar un bono de empresa:

1. Los números básicos de la compañía. Debemos conocer cómo está estructurado el balance de la empresa; entender cómo gana dinero, cuáles son los plazos de cobro y de pago;

qué otras emisiones de deuda mantiene vivas; qué tensiones de tesorería ha arrastrado en el pasado.

2. El sector en que opera. ¿Es una compañía que opera en un sector de elevada competencia en precio?, ¿cuenta con jugadores disruptores que pueden alterar dramáticamente el sector?, ¿cuenta con ventajas competitivas como barreras de entrada para nuevos competidores; barreras de salida para los clientes; poder de fijación de precios, etc?

3. El equipo directivo. ¿Cuenta con un management de probada trayectoria?, ¿cómo han gestionado en el pasado: se han centrado en ganar dinero para el inversor o en acrecentar la compañía sin reparar en la rentabilidad?

4. Inversiones. En nuestro análisis debemos comprobar las inversiones necesarias para cumplir con el plan de negocio, ¿es un sector especialmente intensivo en capital?

5. Deuda/ebitda. ¿Cuánta deuda tiene la compañía en comparación con el beneficio que genera?, ¿cabe la posibilidad de que necesite ampliar capital?, ¿qué ocurre si los tipos bajan?, ¿tiene algún préstamo sindicado la compañía con bancos?

6. Modelo de negocio. Es sostenible el modelo de negocio de la compañía. Si su deuda vence, pongamos, en 2023: ¿seguirá ganando dinero entonces?, ¿puede hacer frente a sus deudas de manera interrumpida?

7. Riesgo regulatorio. La compañía opera en un sector

dependiente de la Administración pública, ¿cómo puede afectar a su capacidad crediticia un cambio en las reglas del juego por parte del sector público?

8. Clientes, proveedores y otros partners. ¿Estamos ante una empresa que cuenta con una base diversificada de clientes? ¿Son solventes sus clientes?, ¿son buenos pagadores? ¿Y sus proveedores?, ¿tiene consultores u otros partners que le aconsejan en su desarrollo?, ¿nos gusta cómo le aconsejan?

9. Accionistas. ¿Cómo son sus accionistas?, ¿es una empresa familiar o cuenta con un accionariado diluido?, ¿pueden pelearse los accionistas?, ¿existe un acuerdo de socios? En caso de ampliación de capital, ¿es probable que acudan?

10. Cotización. ¿A cuanto cotizan sus acciones? ¿Y sus bonos?, ¿tienen liquidez?

En definitiva, la inversión con sentido común implica método, disciplina, análisis y diversificación. Un oficio que sólo dan los años, la experiencia y los mercados.



Jon Frías

.....
 Doctor en Economía, profesor de Renta Fija en la Universidad de Zaragoza y profesional de Mercado de Capitales.

Criterios Value: ¿Una parte indivisible de nosotros mismos?

Los criterios de inversión value han llegado para quedarse en la gestión de la renta fija. Pero, ¿qué entendemos por criterios value? Básicamente, es la adquisición de activos que como gestor/inversor crees que han sufrido un castigo excesivo en precio por parte de mercado o que, simplemente, no están correctamente valorados. No deja de ser una apuesta contra una fijación del mercado que, como todos sabemos, se supone engloba toda la información existente y expectativas futuras en cada precio.

Sin embargo, ¿podemos considerar esta forma de actuar como algo nuevo? Ludwig Von Mises, padre de la Escuela Austriaca en el siglo XX ya afirmaba en su imprescindible y genial La Acción Humana: “La gente compra y vende solo porque valora los bienes a los que renuncia menos que los que recibe. (...) Una persona puede atribuir el mismo valor a dos cosas, pero entonces no se producirá ningún intercambio”. Esta es una idea en cierto modo perturbadora aunque resulta difícil rechazar su veracidad, cuando compras algo lo haces porque crees que vale más lo que recibes (en términos de necesidad o reducción de un malestar) que lo que pagas por ello. Incluso cuando ‘malvendes’ algo es, inevitablemente, porque valoras más lo que recibes (dinero, bien-

estar, necesidad de venta, o una combinación de todas ellas) que lo que das. Llevando este análisis a los criterios value, y focalizándolo en la renta fija en su vertiente especulativa, tenemos que cuando adquieres con criterio de precio un bono a una Tir determinada, siempre crearás, aunque no lo hagas conscientemente, que ese nivel de Tir está por encima de dónde realmente debería estar. Por ello, podemos afirmar que los criterios value son inherentes a nuestro comportamiento, los utilizamos constantemente en nuestra vida diaria y son, al menos, tan antiguos como el propio ser humano.



Los fondos indexados Value



Juan San Pío

Responsable de Lyxor ETF en Iberia y América Latina



Unai Ansejo

Co-fundador y CEO de Indexa Capital



Pedro Coelho

Director de UBS ETF para Iberia

En sus inicios, los fondos indexados nacieron en el mundo de la renta variable y siempre siguiendo índices que ponderaran las acciones por capitalización. A medida que el mercado fue madurando, aparecieron fondos indexados sobre otras clases de activo, como bonos o materias primas, y fueron surgiendo nuevas tipologías de índices. Entre estas nuevas tipologías se encuentran los índices equiponderados, los índices sectoriales, índices factoriales, los índices apalancados o los índices inversor, por nombrar algunos.

En este artículo vamos a revisar la oferta de fondos indexados “Value” que se engloban dentro de los índices que persiguen replicar factores de inversión.

Para ello, en primer lugar necesitamos desvelar la siguiente cuestión: **¿en qué consiste el value investing?** Lanzamos esta pregunta al responsable de Lyxor ETF en Iberia y América Latina, Juan San Pío, quien nos indica que el value investing se determina por un proceso de selección rigurosa de acciones. Comprando valores a un precio que a través del análisis fundamental presentan un elevado descuento respecto al que realmente les corresponderían basándose en su balance financiero (empresas con altos rendimientos en dividendos y flujo de caja, que cotizan por debajo de su valor contable y cuentan con un PER bajo). En definitiva, la idea es invertir en empresas de calidad, con ventajas competitivas duraderas y que cuenten con un alto potencial de revalorización.

El value es un factor que históricamente ha proporcionado un rendimiento superior a largo plazo en comparación con el mercado. Además, en los vaivenes cortoplacistas, la inversión en value asegura un correcto aprovechamiento de las oportunidades para invertir a largo plazo. Los valores se eligen en función de las métricas de valoración relativa de su sector global. Esto

no sólo ha demostrado mejores rendimientos ajustados al riesgo, sino que también tiene un sentido más intuitivo, comparar empresas del mismo sector. Por otro lado, elimina los grandes sesgos sectoriales.

Un hecho importante es que el value debería ser minoritario, ya que si todos los inversores se dedicasen a invertir exclusivamente en estos productos, ya no se darían tantas oportunidades ni el mercado se comportaría con la irracionalidad buscada. El mercado japonés es uno de los más interesantes para este tipo de inversiones ya que las acciones japonesas se encuentran entre las más baratas del mundo, de ahí su alta ponderación en los índices value (sin embargo, cabe señalar que tienen una exposición económica internacional relativamente alta).

Contrariamente a los procesos de inversión discrecional, es un modelo 100% cuantitativo. Por lo tanto, el índice resultante se basa exclusivamente en el proceso.

Unai Ansejo, Co-fundador y CEO de Indexa Capital analiza el primer fondo indexado value por tamaño, el Vanguard Value ETF que sigue el índice “CRSP US Large Cap Value Index”, publicado por el Center for Research in Security Prices, que tiene actualmente 339 posiciones. Las variables que utiliza CRSP para evaluar si una acción es “Value” son las siguientes: el ratio precio/valor contable, el PER con beneficios estimados, el PER con beneficios históricos, el ratio precio/dividendo y el ratio precio/ventas. Para evaluar si es Growth se utilizan otras ligeramente diferentes. Para cada acción se utiliza un modelo lineal para calcular una puntuación Value y otra Growth que van de 0 a 1. Con ellas se calcula una media, y si la media está por encima de 0,5 entonces la acción entra al 100% el índice value y si no al 100% en Growth ponderando por su capitalización. El siguiente ETF en la lista es el iShares Russell 1000

Value ETF que sigue al índice “FTSE Russell 1000 Value Index” y tiene actualmente 709 empresas de las 1.000 que componen el índice por capitalización “FTSE Russel 1000”. Parecería entonces que no pueden diferir mucho ambos índices (capitalización y value) pero la diferencia está en la ponderación de las diferentes acciones. De acuerdo con la documentación de construcción del índice, se utiliza un modelo de probabilidad no lineal para asignar a las acciones la cualidad de “Value” o “Growth”. Para ello, se analiza el ratio de precio/valor en libros, estimaciones de crecimiento a 2 años de beneficio de brokers IBES (Institutional Brokers’ Estimate System) y el crecimiento de los últimos 5 años del ratio de ventas por acción. En base a estos valores se hace una clasificación ordenada y se

establece por ejemplo que del 1,41% que pesa el banco JPMorgan Chase, un 95% se asigne al índice Value y un 5% al índice Growth. Por tanto, en el caso de los índices FTSE Russell, si inviertes en el índice value y en el índice Growth acabas invirtiendo en el índice por capitalización.

Se puede comprobar por la forma de construcción, que a pesar de medir lo mismo, ambos índices value, el CRSP US Large Cap Value Index (seguido por el ETF Vanguard Value) y el FTSE Russell 1000 Value Index (seguido por el ETF iShares Russell 1000 Value) pueden tener composiciones muy distintas, y la realidad es que es así, atendiendo a las 5 principales posiciones y su peso en cada índice:

iShares Russell 1000 Value ETF	Peso (%)	Vanguard Value ETF	
		Microsoft Corp.	6,1
JP Morgan Chase & Co	3,0	JP Morgan Chase & Co.	3,0
Berkshire Hathaway Inc.	3,0	Berkshire Hathaway Inc.	3,0
Exxon Mobil Corp	2,8	Exxon Mobil Corp.	2,8
Bank of America Corp	2,3	Johnson & Johnson	2,6
Johnson & Johnson	2,3		

Lo primero que llama la atención es que en un índice Microsoft es la mayor posición mientras que en el otro no aparece entre las 5 mayores posiciones. En el siguiente cuadro comparamos métricas de ambos ETFs (fuente Bloomberg datos a 22/06/2018):

	iShares Russell 1000 Value ETF	Vanguard Value ETF
Número de posiciones	709	339
Rentabilidad desde inicio común (Ene-2004 a May-2018)	184,7% acumulada 7,57% TAE	208,7% acumulada 8,18% TAE
TER	0,20%	0,05%
Capitalización	36.640M\$	39.100M\$

Podemos ver que el ETF de Vanguard ha obtenido una rentabilidad adicional de un 0,61% anual, que acumulado asciende a un +24% de rentabilidad adicional. Esta mayor rentabilidad se debe principalmente a dos razones: i) 0,15% de menor comisión y ii) un mayor peso de empresas tecnológicas como Microsoft.

Desde Lyxor ofrecen la posibilidad de invertir en el ETF value Lyxor SG Global:

Contamos con un ETF, el **Lyxor SG Global Value Beta <SGVB>** que replica el índice SG Global Value Beta Net Total Return Index que implementa una metodología probada y desarrollada por el SG’s Equity Quant Research.

El índice se revisa trimestralmente de acuerdo con una estrategia basada en valores totalmente sistemática y selecciona los 200 valores desarrollados más baratos del mundo

y con mayor potencial alcista basándose en las valoraciones relativas del sector. La ponderación es la misma para cada valor, lo que reduce el sesgo de gran capitalización - el value no funciona tan bien en el espacio de gran capitalización, por lo que esto beneficia a la estrategia. El SGVB contiene menos beta de mercado frente a índices de valor similares, y más ‘beta de value’, lo que le da a SGVB menor correlación frente al mercado cuando se utiliza como factor añadido en una cartera.



Pureza
200 acciones globales con alto contenido en factor value



Convicción
Metodología ilimitada (~50% Japón / 38% Financiero)



Bajo coste
TER anual desde 0.40%

Características principales	
Nombre del índice	SG Global Value Beta Net Total Return Index
Bloomberg ticker	SGVBNTR
Divisa	EUR
# acciones	200

UCITS ETF	Bloomberg Ticker	ISIN	Divisa de cotización	TER	AuM*
Lyxor SG Global Value Beta	SGVB	LU1081771369	EUR, USD, GBP	0.40%	€55m

Factor investing en renta fija

Aunque ha tenido mucho éxito y mayor recorrido en el segmento de renta variable, el factor investing es una tendencia relativamente nueva en renta fija, afirma Pedro Coelho, director de UBS ETF para Iberia. Desde luego no resulta razonable asumir que los factores de renta variable se comportarán de forma similar a otro tipo de activos más conservadores.

Normalmente los bonos, salvo excepciones, se emiten cercanos a su par y deberían reembolsar el 100% del capital inicial a su vencimiento, además de abonar un cupón durante la vida del bono. Por su parte, la renta variable tiende a ser mucho más volátil y los movimientos en su precio son mayores, aunque los bonos, salvo excepciones a muy largo plazo, rara vez duplican su valor. Dicho esto, podemos tratar de utilizar conceptos similares para hablar de factores de renta fija, como value, quality, momentum, carry o size.

El value es un enfoque de valor relativo utilizado por muchos gestores activos. Ellos seleccionan las rentabilidades/diferenciales más elevados respecto a los más bajos para una determinada calidad crediticia. Esto puede derivarse de una selección de bonos de alta rentabilidad de similar calidad dentro de los sectores. El valor fundamental está basado mayoritariamente en filtros cuantitativos, como la calificación crediticia en el caso de los valores corporativos.

El quality se obtiene en renta fija de una combinación de los fundamentales y la duración. Sobreponderar emisores con unos fundamentales sólidos en base a la calidad crediticia y/o al análisis fundamental mientras se reduce la duración es visto como algo positivo.

En cuanto al momentum, los que han tenido un mejor comportamiento continúan superando al mercado, por tanto se sobreponderan los que mejor rentabilidad registran e infraponen los que menos rendimientos obtienen.

El carry consiste en sobreponderar los valores con las rentabilidades más elevadas (diferenciales más altos) respecto a aquellos que tienen rendimientos más bajos al mismo tiempo que el riesgo ajustado a la exposición a la beta del mercado. Por ejemplo, comprar el mismo emisor de bonos en diferente divisa, cubriendo la exposición para lograr un rendimiento más elevado por la misma.

Finalmente está el size. Los emisores más pequeños suelen tener menos emisiones en circulación y sus emisiones son de menor tamaño, por lo que tienden a ser menos líquidas. Por lo tanto podría haber una prima de liquidez que podría capturarse respecto a los emisores más grandes.

PEDRO COELHO

Para materializar este análisis hemos desarrollado recientemente (con un conocido gestor de índices) una forma de abordar la inversión en deuda de mercados emergentes con moneda local, basado en la selección de valores a través de dos factores: carry y momentum.

El resultado es el índice JP Morgan en **Enhanced Multi-Factor Local Currency Bond Index**, el cual muy pronto habremos replicado a través de un ETF UCITS, y cuyos resultados históricos se pueden observar en el gráfico de la derecha, donde comparamos este nuevo enfoque con la forma más tradicional de invertir en esta clase de activos.

Como siempre, aconsejamos a nuestros clientes ser cautos ante propuestas como está, ya que hay dos aspectos importantes que deben tenerse en cuenta: por un lado, incluso aunque hubiera resultados sólidos de los back-testing, dado que tanto los gestores activos como los pasivos pueden invertir ampliamente en estos factores, los resultados pueden no continuar siendo válidos en el futuro.

Por otro lado, la implementación de ideas de factor investing en renta fija tiende a ser mucho más difícil debido a las limitaciones de liquidez y costes de transacción.

En la práctica, si la estrategia busca obtener una prima de liquidez de 20pb, pero tiene una rotación significativamente más elevada y unos diferenciales de compra-venta más amplios, no generaría los resultados deseados. Por último, pero no menos importante, los índices que incorporan factores ESG están experimentando un gran aumento de interés.

JUAN SAN PIO

¿El value es una tendencia pasajera o ha venido para quedarse?

Durante el último año la rotación de las acciones quality a las acciones value ha sido muy notable, siendo el segundo más grande desde 1989, batido sólo por el rebote de marzo de 2009.

Está previsto que continúe la tendencia debido a que las preocupaciones por la valoración y la sensibilidad a los tipos de interés han provocado el paso de quality a value. En 2009, la recuperación del value, superior al 40%, se debió en gran medida a la recuperación de los activos cíclicos tras la crisis financiera. Los sectores value, como el financiero y el energético, se han visto favorecidos por las políticas de Trump. En los últimos tiempos, es un tema que ha generado mucho interés en España, siendo uno de los países europeos en los que las gestoras que siguen esta filosofía tienen más protagonismo.

La principal diferencia entre un ETF tradicional y un ETF Value es cómo seleccionan y ponderan sus valores componentes. Los índices tradicionales son ponderados por capitalización de mercado: cuanto más grande es la empresa, mayor es el índice que compone.

Los ETF Value, por otro lado, ponderan sus acciones subyacentes en función de su contribución relativa al componente de valor, es decir, una empresa con un puntaje de valor más alto constituirá una parte más grande del índice. La gestión ligada a índices sigue creciendo de forma imparable. En un estudio de 2017, Moodys anticipaba que en 2024 la mayoría de los fondos de inversión serían fondos de gestión indexada.

UNAI ANSEJO

La gestión value es aquella que busca empresas cuyo valor es inferior a su precio. Suelen ser empresas cuyos múltiplos de valoración suelen ser bajos. Estos múltiplos pueden calcularse como múltiplo de cualquier métrica de una empresa: los beneficios, los dividendos, el flujo libre de caja o el valor contable.

Dado que no hay una única definición de value, hay mucha diversidad en la construcción de índices value.

Para desgranar cuál es la oferta actual de índices, hemos consultado la base de datos de Bloomberg y hemos encontrado 244 ETFs dentro de la categoría Value, con un patrimonio acumulado de 230 mil millones de dólares. Al igual que con otros ETFs la mayoría de los fondos con mayor volumen, están listados en Estados Unidos.

El primer ETF listado en Europa, está en el puesto 20 por volumen. Hay 36 ETFs que tienen más de mil millones de activos, y los 2 primeros aglutinan un 30% del patrimonio y son en los que hemos centrado el análisis: Vanguard Value ETF e iShares Russell 1000 Value ETF.

Ambos ETFs invierten en empresas de EEUU, pero su composición difiere bastante.

Como conclusión, desde **Indexa Capital** advertimos que el análisis de fondos indexados y ETFs se complica rápidamente en cuanto abandonamos los índices ponderados por capitalización de acciones. Para analizar inversiones en índices factoriales como los value, sectoriales o que invierten en bonos se hace necesario un estudio pormenorizado, ya que pueden existir grandes diferencias entre fondos que siguen una misma clase de activo.



15 de Noviembre

Rankia Funds Experience Santiago 2018



Después del éxito del evento Rankia Funds Experience en España (Valencia) y Portugal (Lisboa), aterrizamos en Chile. En concreto, el próximo 15 de noviembre organizaremos Rankia Funds Experience Santiago de Chile 2018, nuestro evento anual de referencia con gestoras de fondos y selectores de fondos de la plaza financiera.

El objetivo es potenciar la relación entre las gestoras y sus clientes actuales y potenciales en un día donde los asistentes podrán recoger diversas ideas de inversión en pequeñas reuniones. Adicionalmente, Rankia se ocupará de toda la difusión online para llegar al máximo público posible.

La experiencia contrastada de Rankia en la organización de eventos para profesionales, es clave para su desarrollo con éxito. Estos eventos anuales combinan con los que organizamos en distintas regiones de España a lo largo del año.



El nuevo atractivo que exhibe el sistema de pensiones chileno para los fondos globales

- ▶ Las AFP invertirán en private equity, deuda privada, activos inmobiliarios e infraestructura.



Ricardo Pérez

CEO en LVA Índices

Vemos un fuerte crecimiento de la inversión a través de vehículos como los fondos de inversión en Latinoamérica, especialmente en Chile ya que la plaza financiera sobresale frente al resto de los países de Latinoamérica. Según cifras de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) los fondos de inversión durante el primer semestre de 2018 han superado la cifra de los 26.000 millones de dólares en activos administrados, lo que supone un buen inicio de año para la industria de los fondos de inversión chilenos ya que la cifra implica un crecimiento del 32% en los últimos doce meses. Además, recientemente se han cumplido cuatro años desde la entrada en vigencia de la Ley Única de Fondos (LUF), cuyo impacto ha traído avances positivos en el mercado de capitales chileno y en la industria de fondos de terceros en particular.

Los fondos de inversión se localizan principalmente a través de 40 administradoras, entre las que destacan las locales. Por otro lado, los inversionistas privados, no institucionales (que no son ni AFP, aseguradoras o family offices) también han aumentado su participación en la industria de fondos de inversión.

Como principal novedad de la inversión chilena a través de fondos de inversión encontramos la entrada en vigencia de las

modificaciones a la reglamentación de los fondos de pensiones que permite incrementar las inversiones en activos alternativos, impulsando fuertemente esta industria. Esto permitirá generar un cambio importante en la forma de hacer inversiones de los fondos de pensiones chilenos, tal como sucedió en su momento con la apertura del mercado internacional hace más de 15 años.

Para ello, las AFP tendrán que preparar sus equipos de inversión y aprobar políticas internas de inversión con la Superintendencia de Pensiones.

De hecho, una de las primeras administradoras en tener aprobada su política de inversión en activos alternativos tras la puesta en marcha de la ampliación de los límites en esta área fue AFP Capital.

Este segundo semestre del año será testigo de este incremento de inversión, tanto de inversión directa en activos alternativos, como inversión en fondos de inversión que invierten en este tipo de activos y desde RankiaPro te acompañaremos a vivir este cambio. En el siguiente artículo de opinión podrás conocer el interés vivo en la región para invertir en fondos de inversión alternativos de la mano de Ricardo Pérez, CEO en LVA Índices.

El sistema privado de fondos de pensiones en Chile se prepara para comenzar a vivir en este segundo semestre de 2018 un importante hito: la incorporación en sus carteras de inversión de los llamados activos alternativos. Tras la creación del esquema de multifondos en 2002, la nueva etapa que se inicia desafía a esta industria -que ya maneja activos por US\$209.951 millones- a seguir mejorando su eficiencia, obtener mayores rentabilidades y garantizar así mayores pensiones.

En este nuevo contexto, a las AFP chilenas se les abre un abanico con ocho nuevos activos en que podrán invertir:

1. Activos de capital privado extranjero.
2. Deuda privada extranjera.
3. Coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero
4. Acciones de sociedades nacionales anónimas cerradas, por acciones y en comandita. Se incluyen en este grupo las acciones de sociedades concesionarias de obras de infraestructura y las acciones de sociedades inmobiliarias.
5. Mutuos hipotecarios endosables con fines no habitacionales.
6. Bienes raíces nacionales no habitacionales sujetos a contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing).
7. Bienes raíces nacionales no habitacionales para renta.
8. Participación en convenios de crédito (créditos sindicados).

En un principio, las AFP invertirán en private equity, deuda privada, activos inmobiliarios e infraestructura.

Así, la expectativa es que a partir del segundo semestre de este año se abra una fase intensiva de exploración de inversiones en este tipo de activos. Por tanto, las administradoras de pensiones locales están en medio del proceso para cumplir con los requisitos para que la Superintendencia de Pensiones apruebe sus políticas de inversión y de riesgo. Por ahora, son dos las AFP que han cumplido con aquello.

De esta manera, las AFP chilenas se están poniendo a la altura de lo que hace ya algunos años vienen haciendo otros fondos

de pensiones internacionales en cuanto a abrirse a nuevas opciones de inversión, en un contexto de una sistemática baja en las tasas de interés, menores rentabilidades, nuevas regulaciones y modificaciones demográficas estructurales.

Si bien la norma estableció un techo de 15% del monto de los fondos para colocar en activos alternativos, el Banco Central de Chile -al cual corresponde establecer los límites de inversión de los fondos de pensiones- optó por actuar con cautela. Así, dispuso un límite máximo de 10% para el Fondo A (más riesgoso), 8% al B (riesgoso), 6% al C (intermedio), 5% al D (conservador) y 5% al E (más conservador). Según el instituto emisor, su objetivo es que los cambios por los ajustes de inversión de las AFP no afecten el normal funcionamiento del sistema financiero, lo que significa evaluar con prudencia los efectos en el mercado local de la sustitución de inversiones en activos tradicionales por alternativos.

Según indica el Banco Central en su Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2017, si los límites se hubiesen establecido en el máximo de 15% para todos los fondos, la desinversión en activos tradicionales sería relevante, alcanzando un valor total de casi US\$31 mil millones, de los cuales US\$6,6 mil millones corresponderían a renta variable y US\$24 mil millones a renta fija e intermediación financiera. Con los márgenes que fijó, sin embargo, la desinversión en renta variable podría llegar a US\$4 mil millones y a US\$10 mil millones en renta fija e intermediación financiera.

Tras ello, el regulador local ha estimado que la porción del fondo de pensiones que podrían ir a activos alternativos alcanzaría a unos US\$14.366 millones, lo que equivaldría a 6,8% del monto administrado. Ello, sin duda, se convierte en un atractivo argumento para que los administradores globales de fondos de inversión miren el mercado chileno con atención renovada.

Una prueba concreta del atractivo que tiene para los actores internacionales el que las AFP de Chile tengan nuevas opciones de inversión, son los 17 gestores extranjeros que a la fecha cuentan con la venia de la Comisión Clasificadora de Riesgos (CCR), entidad a la que le compete la aprobación de los fondos alternativos.



La Comisión Clasificadora de Riesgos aprobará los vehículos para invertir en este tipo de activos tras la solicitud de una AFP, “en consideración a las características del gestor de activos alternativos. Para tales efectos se considerará el riesgo país, las características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y sanción, su experiencia en la administración de los activos alternativos específicos, y la existencia de factores adicionales”,

Con espacio para aumentar

A diferencia de la situación con la que parten los fondos de pensiones chilenos, sus pares internacionales están bastante más avanzados en la materia. De hecho, los gestores de la OCDE tienen un 15% como promedio invertido en activos alternativos, mientras un estudio de PwC Market Research sobre 34 grandes fondos mostró que su participación en tales instrumentos avanzó de 19% en 2009 a 26% en 2014.

Lo anterior revela que los topes que se han impuesto en Chile son aún bajos, pero que en el futuro podrían flexibilizarse, una vez que el sistema entre en operación.

GESTORES DE ACTIVOS ALTERNATIVOS ESPECÍFICOS EXTRANJEROS APROBADOS POR LA CCR

(Al 30 de mayo de 2018)

GESTORES DE CAPITAL PRIVADO	GESTORES DE DEUDA PRIVADA
Apax Partners	BlackRock
Ardian	Hamilton Lane
BlackRock	Intermediate Capital Group
Blackstone	Oaktree Capital Management
Hamilton Lane	Partners Group
HarbourVest Partners	PineBridge Investments
Kohlberg Kravis Roberts & Co.	The Carlyle Group
Landmark Partners	GESTORES DE INVERSIONES INMOBILIARIAS
Lexington Partners	BlackRock
Oaktree Capital Management	Landmark Partners
Pantheon	Oaktree Capital Management
Partners Group	The Carlyle Group
PineBridge Investments	GESTORES DE INFRAESTRUCTURA
The Carlyle Group	Ardian
Triton Partners	
Warburg Pincus	

Verano en Europa: un tiempo para estar atentos

► A pesar de encontrarnos en un panorama económico más halagüeño, la brecha que hay en las valoraciones entre las acciones europeas y estadounidenses se encuentra en máximos de más una década.



Ann Steele

.....
Senior Portfolio Manager de la mesa de renta variable
europea en Columbia Threadneedle

A lo largo y ancho de Europa, el tiempo se está despejando en los mercados de renta variable. Desde el eje franco-alemán principal hasta la periferia del sur, las economías están en su mejor forma desde hace varios años. El desempleo está reduciéndose, el gasto en consumo se acelera y crecen los beneficios corporativos. Sin embargo, la actitud de la mayor parte de los inversores mundiales hacia las acciones europeas puede resumirse en una palabra: apatía.

Esta calma alrededor de las acciones europeas supone que el mercado ha evolucionado peor que el índice MSCI World durante el último año. En términos de PER, están negociándose con un descuento del 33% frente a las acciones estadounidenses. La brecha de la valoración entre las acciones estadounidenses y europeas es la mayor desde 2003 (cuando alcanzó el 38%).

Esta postura negativa soslaya los hechos. Por tanto, ¿por qué se pasa por alto Europa en un momento de aceleración del crecimiento? Parece que las ideas fijadas son difíciles de desterrar.

Muchos inversores mundiales ven el continente como vacío de compañías tecnológicas de gran crecimiento, con probabilidad de sufrir una apreciación del euro y en peligro de romperse a causa de la política populista. Al hacer esto, están perdiendo una ocasión de invertir en compañías de talla mundial que sacan partido de una rauda recuperación del mercado nacional.

Asimismo, la política está dejando de ser protagonista conforme repunta el crecimiento económico y la confianza tanto de los consumidores como de la industria. En Europa está bajando el paro a la misma velocidad que en Estados Unidos. La población, cuando prospera, muestra menor hostilidad hacia las élites. Si se

mantiene esta trayectoria positiva, el riesgo político tiene visos de reducirse sustancialmente.

El desamor por Europa ha generado una interesante oportunidad de valor para quienes adoptan una selección de valores activa y son capaces de ver más allá de la apatía dominante. Una oportunidad de valor que, según creemos, no va a durar mucho tiempo. Estados Unidos tiene las FANG (tecnológicas de renombre como Facebook, Amazon, Netflix y Google, reconvertida en Alphabet), cuyo espectacular crecimiento por ingresos ha catapultado el mercado de renta variable estadounidense, el continente europeo no cuenta con valores tecnológicos reconocidos en el resto del mundo. Sin embargo, la reputación de dicho continente por su ausencia de líderes tecnológicos está injustificada.

En segundo lugar, la renta variable europea se ha visto perjudicada por las preocupaciones de que la pujanza del euro frente al dólar socave la competitividad. Hace un año, en abril de 2017, el euro valía menos de 1,10 USD, mientras que ahora se acerca a 1,181 USD. La pregunta que el inversor debe hacerse ahora es la siguiente: «¿qué será lo siguiente?».

En tercer lugar, el auge del populismo sigue constituyendo un motivo de desasosiego. Los inversores de todo el planeta temen que otro Estado miembro elija salir de la Unión Europea, lo que avivaría la volatilidad en todo el continente.

Estamos convencidos de que estas preocupaciones no tienen cabida. En cuanto a la tecnología, es fácil encontrar compañías europeas de gran calidad que exhiban una sólida ventaja competitiva en el tablero mundial. Por ejemplo, ASML es un fabricante holandés de equipos de producción de chips que lidera el

mercado mundial en su terreno y cuenta con un robusto modelo de negocio. Tiene un cuasimonopolio en sistemas de litografía necesarios para fabricar semiconductores de primer orden, además de presentar una demanda al alza de potencia informática como el mayor elemento generador de crecimiento. ASML es solo una de las tecnológicas europeas con una posición de líder, además de Dassault Systèmes, compañía francesa que desarrolla software, la alemana SAP y Amadeus, con sede en Madrid.

En cuanto al euro, la debilidad del dólar no ha sido de ayuda. Sin embargo, podría darse una tregua en la depreciación del dólar frente al euro. En nuestra opinión, el debate versa sobre si el euro llegará a 1,30 USD en un año o en un mes. Aunque no apostamos por las divisas, nuestra opinión estriba en que este movimiento se dará seguramente a más largo plazo y, por tanto, no se producirán turbulencias significativas. Un euro más estable podría contribuir a mejorar la visión que se tiene de las acciones europeas.

Por último, el populismo no nos ha dejado, pero las elecciones que se celebraron en 2017 fueron clementes en general con el mercado en líneas generales. Este año, la pujanza del voto italiano en contra del poder establecido fue tan significativa como se esperaba, pero, ahora que se ha formado gobierno, no parece probable que llegue a plantear una amenaza existencial para el euro.

Oportunidad de formar posiciones a largo plazo

En el ámbito de la empresa, hay cada vez más firmas que rebasan las expectativas. Esperamos un crecimiento medio de los beneficios del orden del 10%-12% en 2018, como continuidad al crecimiento del 15% logrado en 2017. A diferencia de Estados Unidos, que se retira lentamente del experimento monetario puesto en marcha en tiempos de crisis, la política monetaria probablemente seguirá mostrando un carácter laxo hasta que finalice el año, como mínimo.

Las compañías que generan un excedente de efectivo en una situación marcada por los tipos de interés en cotas reducidas tendrán más posibilidades de aumentar los divi-

endos y realizar adquisiciones estratégicas, unos hechos que resultan propicios para el precio de las acciones.

Sin embargo, no solo el crecimiento en Europa nos inspira confianza. El Viejo Continente es un mercado diverso y maduro que alberga muchas compañías mundiales de gran calidad con marcas de renombre, como el fabricante de prendas Moncler, la automovilística Ferrari y el grupo LVMH de artículos de lujo. Estas son compañías excepcionales destinadas a aprovechar tanto la recuperación económica del continente europeo como el crecimiento mundial.

De manera inmerecida, algunas compañías punteras en el mercado mundial pasan desapercibidas para los inversores por el simple hecho de ser europeas. Estas anomalías perdurarán en el tiempo. Todavía no se sabe cuál será el factor catalizador de una reevaluación positiva de Europa. Los gestores de activos pueden mirar con otros ojos al mercado europeo si en Estados Unidos, el mercado alcista alentado por Trump comienza a perder fuelle. De modo alternativo, el simple hecho de que el entorno macroeconómico y los fundamentales estén mejorando con tanta firmeza podría traer consigo una reevaluación de la renta variable europea.

Asimismo, los mercados mundiales se han tambaleado últimamente debido a la intensificación de la retórica en torno a una guerra comercial entre China y Estados Unidos capaz de afectar a una amplia gama de productos, desde la soja hasta los aviones. Aunque cuesta especular sobre el posible desenlace de la negociación comercial, las compañías europeas podrían salir bien paradas de la situación (por ejemplo, es perfectamente posible que las aerolíneas chinas hagan más pedidos de aviones Airbus en detrimento de Boeing).

Mientras tanto, los inversores de largo plazo deberían recordar que el descuento patente en la valoración del mercado europeo frente al estadounidense no está justificado y tiene pocos visos de durar. Seguimos mostrándonos optimistas y convencidos de que, en el caso del inversor activo, la economía europea ofrece la oportunidad de conformar líneas a largo plazo en compañías de gran calidad.





Concurso Rankia de Carteras Modelo 2018

► Resultados del segundo trimestre

El pasado 1 de febrero iniciamos el Concurso Rankia de Carteras Modelo 2018. En él, 12 profesionales de la gestión de activos a nivel nacional presentan sus carteras, cuyo horizonte temporal está fijado hasta el 31 de diciembre. Las carteras modelo, sin restricciones por tipo de producto ni clase de activos, pueden sufrir modificaciones a lo largo del año hasta la fecha fin del concurso.

Para ir viendo la evolución en términos de rentabilidad de las carteras, en nuestra revista trimestral publicamos los comentarios de tres de las carteras y vemos, junto con su gestor, los cambios en las posiciones y su visión de los mercados financieros para los próximos meses.

Los 12 integrantes del concurso de carteras modelo son: AFS Finance EAFI, AG Family Office, Norgestion Asset Growth EAFI, ATL Capital, Capitalia Familiar EAFI, EFE & ENE EAFI, Feelcapital, Finizens, KAU Markets EAFI, Liberbank Gestión, Orienta Capital, SDC Kapital, Indexa Capital y Abante Asesores.

En este nuevo número de la revista compartimos contigo los comentarios de FeelCapital, Finizens y Norgestion sobre la evolución de sus carteras durante el segundo trimestre de 2018. .



Equipo de Análisis de Feelcapital

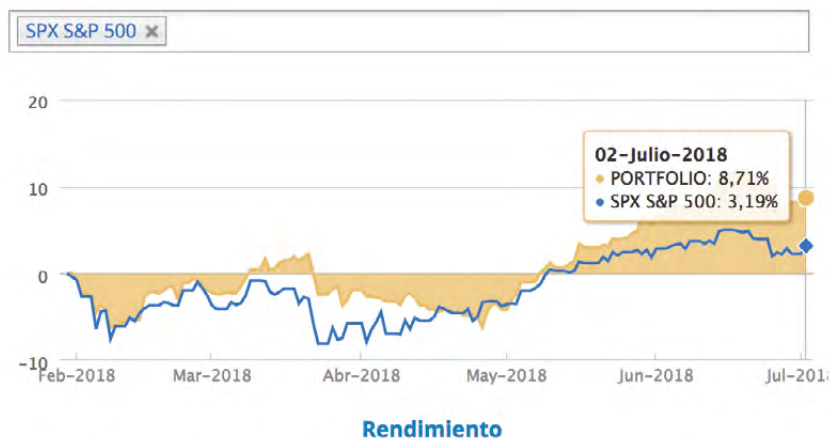
A 16/06/18 la cartera propuesta por Feelcapital tenía una posición en renta fija high yield de un 9,72%. Por el lado de la renta variable tenía una posición del 90,28% con un 22,49% en renta variable estadounidense, un 25,92% en renta variable española, un 22,82% en renta variable europea y un 19,05% en renta variable japonesa.

El performance de dicha cartera desde el 01/02/2018 ha sido de un 5,36% después de comisiones habiendo contribuido la renta variable un 5,45% y viéndose lastrado por la renta fija un 0,09%. Cabe destacar dentro de la renta variable la estadounidense con una contribución a la cartera en este periodo de un 2,19%.

La selección de fondos de gestión activa ha sido clave en las posiciones de renta variable, en especial en España, Japón y EEUU ya que los fondos seleccionados en dichas categorías acumulan un alpha en el periodo de 10,79; 7,65 y 3,39 respectivamente. Especialmente significativo es en el caso de la renta variable española cuyo índice acumula en este periodo un -5,75%.

No esperamos grandes cambios de posición en el próximos meses ya que la vocación de esta cartera es la de dar respuestas a inversores con un perfil de riesgo elevado y horizontes temporales de inversión largos. Los ajustes en la cartera se irán produciendo a medida que las señales del optimizador vayan evolucionando por cambios en la evolución de los distintos mercados base de nuestra inversión.

La cartera de KAU Markets EAFI encabeza el concurso con una rentabilidad de +8,71%



Equipo de NORGESTION ASSET GROWTH EAFI

Desde que nos lo propuso Rankia nos pareció una gran idea el compartir una cartera modelo con el público en general. Optamos por un perfil de inversión muy arriesgado asumiendo una visión inversora de muy largo plazo y sin necesidades de liquidez —riesgo 5 sobre 5— donde la totalidad de las inversiones se efectúan en renta variable a través de fondos de inversión y ETFs. El periodo de estudio comenzó en febrero, coincidente con una creciente expectativa de inflación, y una fuerte escalada de tensiones comerciales entre EEUU y China, así como tensiones geopolíticas entre EEUU y Corea del Norte y EEUU y Rusia que provocaron correcciones significativas en los mercados de renta fija y renta variable.

Con los primeros resultados negativos de la cartera, revisamos nuestra distribución de activos para analizar si había cambiado la situación económica a nivel fundamental. Al no encontrar datos de fondo que justificasen el cambio de tendencia, optamos por no hacer cambios. Es fundamental entender que los resultados no deben medirse en el corto plazo. A menudo la gestión emocional suele ser más compleja que la propia recomendación de inversión pues está demostrado que reaccionamos más adversamente a las pérdidas que a los beneficios. Como en múltiples ocasiones del pasado a las pocas semanas los mercados se recuperaron en parte. A la hora de construir nuestra cartera modelo hemos escogido aquellos fondos que sabemos en lo que invierten y con los que estamos en contacto permanente con el equipo gestor. Son además fondos consistentes en el tiempo y coinciden con nuestra visión estratégica de mercado. Evitamos fondos de fondos que implican doble cascada de comisiones, y fondos mix-

tos o multiactivo, ya que queremos ser nosotros los que tomamos el control de las inversiones de nuestros clientes. En cuanto a los fondos cotizados, el objetivo es conseguir la direccionalidad en mercados donde es muy difícil batir al índice de referencia —principalmente EEUU— por lo que buscamos el menor impacto en costes posible. Para nosotros no hay debate: fondos y ETFs son complementarios entre sí. La cartera no invierte en renta fija. Somos cautelosos puesto que vemos las valoraciones de los bonos gubernamentales injustificadamente elevadas, sobre todo en Europa. La estrategia funcionó en mayo, donde la renta fija periférica europea y la emergente sufrieron fuertes caídas en las últimas semanas del mes.

Nuestra estrategia de diversificación pasa por invertir en distintos sectores, zonas geográficas y divisas, principalmente en dólares estadounidenses. Se ha demostrado que, en muchas ocasiones, la diversificación no es bidireccional y sólo funciona en mercados alcistas, haciéndonos perder gran parte de las subidas. Nosotros optamos por estrategias que buscan diversificar en periodos de caídas, implementándolas en momentos de complacencia de mercado. A mediados del mes de mayo tomamos beneficios en renta variable europea y estadounidense, en concreto un 10% de la cartera, que mantene-mos en liquidez a la espera de nuevas oportunidades. Conforme las condiciones de mercado lo justifiquen se incrementará o reducirá el riesgo en función del nivel de estrés o calma de mercado. A cierre de 20 de junio la rentabilidad de la cartera valorada en 2018 es de un 1,25% lo que contrasta positivamente con la negativa evolución de los índices de renta variable europeos y asiático.

Peter Vittorio

La cartera que hemos elegido está compuesta por los mismos 6 fondos que nuestra cartera 5 en el servicio de cestas de fondos, quitando para cumplir con los requisitos del concurso, los fondos con menor peso en la cartera. Es decir 2 fondos de bienes reales (iShares Gold Trust y el iShares Dev RI Ett Idx (IE) Instl Acc €) y el fondo índice de Japón (Vanguard Japan Stock Idx Inst EUR).

Hemos redistribuido las ponderaciones menores de estos 3 fondos redistribuyéndolos hacia renta variable con el 81% y renta fija con el 19% por el horizonte a corto plazo de la competición.

Sin embargo, nuestra estrategia es una inversión pasiva y siendo fiel a nuestra filosofía no proponemos ningún cambio.

Con la inversión pasiva nuestro objetivo a largo plazo, es conseguir que nuestros inversores obtengan la mayor rentabilidad posible con una gestión eficiente y con el menor coste. Es decir, usamos fondos que replican un índice y que tienen costes de gestión por debajo de la media de fondos de gestión activa. Lo que nuestros clientes ahorran en costes lo ganan en rentabilidad. En términos de rendimiento, según datos de SPIVA (S&P Índices versus Active) a diciembre 2017, existen pocos fondos de gestión activa que batan sus índices a largo plazo; en concreto a 5 años el 84,23% de los fondos activos en EE. UU no batieron sus índices.

Para gestionar el riesgo de nuestras carteras diversificamos a través de diferentes clases de activos: por sectores y geografías.

En cuanto a las ponderaciones partimos de base de un análisis de factores fundamentales (PIB, ratios de crecimiento, población etc.). Por geografía, concentramos la mayor parte de la cartera en el mercado EE.UU con el S&P 500, seguido por Europa y países emergentes. En renta fija, tenemos un mayor peso hacia Europa en bonos corporativos y bonos de gobierno.

Estos mecanismos de diversificación son más efectivos cuando los activos contemplados muestran una correlación imperfecta entre sí, es decir, que evolucionen hacia arriba y hacia abajo en diferentes momentos, en relación con los demás activos que componen la cartera. En otras palabras, a lo largo del tiempo estos activos tienden a fluctuar en diferentes momentos y de manera no simultánea, de modo que la cartera en su conjunto resulta menos volátil y más resistente a posibles caídas, que si se considerasen por separado los activos individuales.

Al final, en su totalidad la diversificación busca eliminar el riesgo no sistémico al establecer un número determinado de valores en cartera que están diversificados por clases de activos y dentro de cada clase por sectores y geografía. Sin embargo, la diversificación no consigue eliminar todo el riesgo existente. Lo que queda es el riesgo de mercado o riesgo sistémico. El riesgo sistémico en este sentido es el riesgo agregado de todos los valores que componen los índices de la bolsa, su comportamiento se traduce en dicho riesgo, lo que la diversificación de valores en una cartera no es capaz de eliminar.

ENTIDAD GESTORA	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Rentabilidad desde Inicio
KAU Markets EAFI Cartera Modelo	-1,09%	-0,83%	-0,46%	9,27%	5,01%	11,90%
Feelcapital Cartera Modelo	-2,21%	-1,05%	3,58%	3,19%	0,60%	4,11%
Orienta Capital Cartera Modelo	-1,72%	-0,25%	2,66%	0,50%	0,58%	1,77%
Indexa Capital Cartera Modelo	-1,56%	-2,05%	2,39%	2,13%	0,62%	1,53%
Norgestion Asset Growth EAFI Cartera Modelo	-3,06%	-1,74%	3,21%	2,68%	0,44%	1,53%
Finizens Cartera Modelo	-2,02%	-1,93%	2,70%	2,53%	0,21%	1,49%
AFS Finance EAFI Cartera Modelo	-1,71%	-1,77%	1,26%	2,25%	0,73%	0,76%
AG Family Office Cartera Modelo	-1,11%	-1,48%	1,63%	0,84%	0,10%	-0,02%
EFE & ENE EAFI Cartera Modelo	-4,52%	-2,41%	2,77%	2,72%	0,95%	-0,49%
SDC Kapital Cartera Modelo	-2,28%	-1,20%	1,75%	0,94%	0,24%	-0,55%
Abante Asesores Cartera Modelo	-1,59%	-1,10%	1,87%	-0,55%	0,59%	-0,78%
ATL Capital Cartera Modelo	-3,19%	-2,76%	3,68%	1,21%	0,25%	-0,81%
Capitalia Familiar EAFI Cartera Modelo	-1,95%	-1,28%	1,07%	0,28%	-0,10%	-1,98%
Liberbank Gestión Cartera Modelo	-2,11%	-1,91%	-0,38%	1,13%	-0,21%	-3,48%



En la consistencia reside nuestra fortaleza.

**THREADNEEDLE (LUX)
GLOBAL MULTI ASSET INCOME FUND.**

La consistencia se obtiene a través de un proceso sólido y probado. El fondo busca obtener una rentabilidad anual del 5%* a partir de una cartera diversificada, invirtiendo activamente en valores de renta variable, renta fija y derivados.

Descubre cómo nuestra experiencia global, adaptabilidad y recursos pueden ayudarte a equilibrar tus inversiones.

*El ingreso esperado es sólo una meta, cuyo logro no se puede garantizar.



columbiathreadneedle.es



Tu éxito, nuestra prioridad.

Información importante: © 2018 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información contenida aquí: 1) es propiedad de Morningstar y es proveedor de contenido, 2) puede no ser copiado o distribuido; 3) no garantiza que sea acorde, completo. Ni Morningstar o sus proveedores de contenido son responsables de cualquier daño o pérdida que surgan por el uso de esta información. (Rating de Morningstar™ a 31 enero 2018). Destinado sólo a inversores profesionales y / o cualificados (no se debe usar con o transferir a clientes minoristas). El rendimiento pasado no es una guía del rendimiento futuro. El valor de las inversiones y cualquier ingreso no está garantizado y puede bajar o subir, y puede verse afectado por las fluctuaciones del tipo de cambio. Esto significa que un inversor puede no recuperar la cantidad invertida. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, "SICAV") constituida con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, canjea e intercambia acciones de diferentes clases. La sociedad de gestión de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A., a quien aconseja Threadneedle Asset Management Ltd. Este material es sólo informativo y no constituye una oferta o solicitud de una orden de compra o venta de valores u otros instrumentos financieros ni de asesoramiento o servicios de inversión. Threadneedle (Lux) está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está inscrita en el Registro de la CNMV correspondiente con el número 177. Las suscripciones a un Fondo sólo podrán efectuarse sobre la base del Folleto actual y de la Información clave para el inversor, así como los últimos informes anuales o provisionales y los términos y condiciones aplicables. Consulte la sección "Factores de riesgo" del Folleto Informativo para conocer todos los riesgos aplicables a la inversión en cualquier fondo y específicamente en este Fondo. Los documentos anteriores están disponibles en español y pueden obtenerse gratuitamente a petición del interesado por escrito a la sociedad de gestión de la SICAV 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo o International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo o HYPERLINK "<http://www.columbiathreadneedle.com>" www.columbiathreadneedle.com. Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo, con el número de registro B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. 06.18 | J27857_ES | 2137492



► **Furio Pietribiasi**

Responsable del negocio de Mediolanum en Irlanda y Luxemburgo. Es Consejero Delegado de Mediolanum Asset Management y Mediolanum International Funds, miembro del Comité de Mediolanum International Life y Presidente de Gamax Management AG.

Es miembro de la Junta Directiva de la Irish Association of Investment Managers; miembro del Comité de Financial Services Ireland; y, actualmente, preside el grupo Fintech Taskforce. También ha sido miembro de diferentes consejos dentro del Taoiseach Department de Irlanda enfocados a la industria de fondos y gestión de activos.

Conociendo las tendencias de inversión internacionales

► Los inversores a nivel mundial normalmente tienen las mismas aspiraciones y similares tolerancias al riesgo, y toman decisiones de inversión justificadas



Furio Pietribiasi

.....
Managing Director en Mediolanum Asset Management

1. ¿Cómo definiría el perfil de inversión de quienes acuden a los asesores de Mediolanum buscando consejo?

En Mediolanum ofrecemos soluciones de productos y servicios para todo el abanico de clientes, tanto particulares como familias, a través de nuestros Family Bankers. Damos respuesta a todas las edades, perfiles de riesgo, aspiraciones, objetivos de inversión y horizontes temporales, independientemente del patrimonio que se vaya a invertir, que puede ir desde sumas modestas o planes de ahorro normales a carteras individuales de cientos de millones de euros.

El denominador común es que cada cliente es único y recibe un servicio de asesoramiento a medida, construido según sus necesidades concretas, que a su vez se proporciona mediante soluciones personalizadas que se desarrollan, gestionan y adaptan de manera continuada y concreta para las necesidades particulares de cada inversor. Este foco en el cliente final forma parte del ADN de Mediolanum y se ve reflejado en todos los elementos de nuestros productos y servicios.

2. ¿Cuáles son las preferencias de inversión del inversor europeo medio con respecto a los del resto del mundo?

Mediolanum se centra en proporcionar soluciones de inversión de valor añadido que den respuesta a las necesidades de los inversores con sede en Europa.

Este foco específico en los inversores particulares y las familias y la diferenciación entre las “soluciones” de inversión de Mediolanum y los “productos” de inversión de otras instituciones son de vital importancia. El hecho de conocer a nuestros clientes, sus necesidades y aspiraciones, nos permite crear soluciones específicas, mientras que muchos de nuestros competidores desarrollan productos estándar que intentan vender a diversos mercados objetivo, como inversores institucionales, fondos soberanos, intermediarios minoristas, etc. El carácter, la cultura y la entrega para con el cliente es totalmente diferente.

La geografía sólo influye de manera general en las preferencias del inversor en lo que se refiere a su respuesta al entorno macroeconómico. Los inversores a nivel mundial normalmente tienen las mismas aspiraciones y similares tolerancias al riesgo,

y toman decisiones de inversión justificadas. Sin embargo, las diferentes áreas geográficas pueden tener diferentes catalizadores de demanda en cualquier momento según la economía local. Por ejemplo, en Europa, la demanda de soluciones de renta es más prominente que en los Estados Unidos simplemente debido a rendimientos de referencia más bajos.

3. ¿Cuál es su opinión con respecto a la creciente demanda de instrumentos de inversión pasiva (fondos Indexados, ETF) por parte de los inversores particulares?

Como empresa, creemos firmemente en el valor de la gestión activa; la selección activa de gestores, la asignación activa de activos y la selección activa de valores. Sin embargo, no es una cuestión de excluir instrumentos de inversión pasiva o ETF, sino de comprender sus limitaciones. Nosotros mismos los utilizamos para obtener exposiciones a corto plazo a diferentes clases de activos en decisiones tácticas de asignación de activos. La selección de valores por sí misma, sin embargo, tanto activa como pasiva, no es una solución duradera para los inversores particulares, motivo por el que normalmente incluimos los tres generadores de rentabilidad en las soluciones para nuestros clientes.

Para complementar nuestra selección de valores de gestión activa, utilizamos nuestra capacidad de asignación activa de activos. Como inversor, tener la asignación de activos correcta de manera constante es igual de importante, si no incluso más, y para los fondos de fondos o fondos multigestor, tener el gestor adecuado es también vital. Nuestro proceso exclusivo Med³ alimenta nuestra asignación de activos y dirige nuestra capacidad de selección de gestores, que es uno de los puntos fuertes en Mediolanum. Identificamos a gestores que creemos que no solo producirán alfa, sino que estamos convencidos de que estos serán alfas que persistirán durante todo el ciclo.

4. ¿Cuáles son los criterios que siguen para seleccionar fondos de renta fija y fondos de renta variable? ¿Cómo diferencian unos de otros?

El proceso de inversión exclusivo de Mediolanum Med³ cuenta con un marco analítico para la selección de gestores que tiene componentes tanto cuantitativos como cualitativos. El proceso de selección se personaliza dependiendo del tipo de activo, ya que cada uno tiene aspectos únicos que requieren un énfasis diferente.

Por ejemplo, en lo relativo al tracking error, las carteras de

renta fija normalmente cuentan con tracking error más bajos que las carteras de renta variable, y esto tendrá un efecto en la forma en la que modelamos el riesgo y la rentabilidad. De manera similar, la dispersión de alfa entre estrategias de renta variable de una misma categoría tiende a ser más amplia que en las estrategias de renta fija. Esto requerirá un análisis diferente. Además, y en lo relativo a la capacidad, se monitorizará de manera más cercana en las carteras de renta variable que en las de renta fija, dados los requisitos de capitalización y de liquidez de algunas estrategias de renta variable. Finalmente, la profundidad y calidad de los recursos destinados al análisis de una firma son más importantes para un gestor de renta fija de lo que podrían serlo para un gestor de renta variable.

5. ¿Qué importancia tiene la tecnología en su proceso de análisis y selección de fondos?

En Mediolanum creemos que un proceso cuantitativo disciplinado, junto con una sofisticada evaluación cualitativa, es una combinación de gran potencia para identificar gestores capacitados que proporcionarán con el tiempo alfas consistentes para nuestros clientes.

Como empresa, hemos invertido mucho en nuestra infraestructura de tecnología en todas las áreas del negocio para disponer de herramientas de vanguardia. Dentro del área de selección de gestores, hemos desarrollado un marco de análisis disciplinado y riguroso que evoluciona continuamente, se aprovecha de las nuevas tecnologías y tiene el respaldo de un científico de datos dentro del equipo. La tecnología tiene un papel vital en la manera en la que analizamos y gestionamos el riesgo dentro cada cartera, además de en cualquier momento, y en la revisión de las estructuras de fondos multi-gestor y fondos de fondos. Para desarrollar y apoyar el proceso, continuamente añadimos capacidades y conocimientos a nuestro equipo de inversión, al mismo tiempo que desarrollamos herramientas con externos, tanto con start-ups como con proveedores ya establecidos.

6. En su opinión, ¿qué importancia tiene la cercanía (o familiaridad) con el gestor del fondo cuando se trata de analizar en profundidad su fondo de inversión?

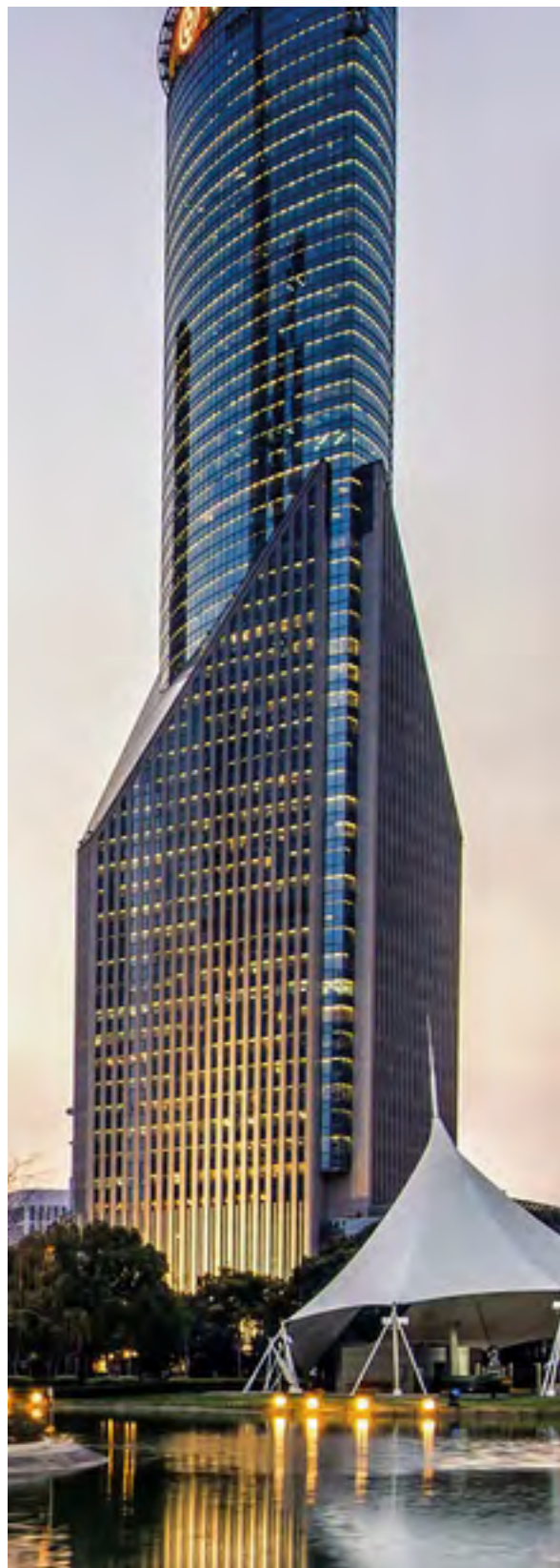
Consideramos que conocer a un gestor es esencial. Dado nuestro tamaño, Mediolanum es capaz de tener acceso directo a aquellos que toman las decisiones clave dentro de los fondos en los que invertimos. Una fuerte convicción sobre una estrategia

solo se puede conseguir con un conocimiento real del gestor, desarrollado a través de múltiples llamadas, encuentros cara a cara y reuniones de due diligence in situ.

Unas relaciones tan estrechas nos permiten monitorizar los cambios que pueden afectar a la capacidad del equipo para generar alfa. Por ejemplo, la familiaridad con un gestor nos alertará cuando éste se desvíe de su capacidad demostrada de generar alfa. Al mismo tiempo, desarrollamos una visión imparcial del gestor, para poder ser objetivos y evitar “enamorarnos” de uno de ellos que no sea capaz de proporcionar alfa de forma consistente.

7. ¿Cuál es su punto de vista sobre la evolución de los mercados financieros durante el primer semestre del año?

Nuestra visión macroeconómica es cada vez más indefinida a medida que pasan los meses. Los indicadores coincidentes no crecen mucho más y el amplio número de indicadores principales que monitorizamos nos proporciona señales contradictorias en lo que se refiere a las perspectivas de crecimiento. Merece la pena hacer hincapié en que los valores absolutos de crecimiento se mantienen muy por encima de la tendencia en las principales regiones y, aunque es muy pronto para afirmar si caerán por debajo de la tendencia o no, no nos inclinamos a pensar que vaya a ser así en este momento. Las condiciones financieras están aumentando en EE.UU. debido a las mayores rentabilidades de los bonos y mayores diferenciales de crédito, pero deberíamos considerar que el nivel absoluto de las condiciones financieras permanece extremadamente relajado si se compara con los estándares históricos. Aparte de la moderación de los datos macro, existen otros motivos para las recientes caídas en los activos de riesgo (liquidación de fondos cortos de volatilidad, preocupaciones por el sector tecnológico en los EE.UU., perspectiva de una posible guerra comercial). Seguimos siendo de la opinión de que a la economía mundial aún le pueden quedar, como mínimo, 18 meses antes de la siguiente recesión y que lo que estamos experimentando ahora es, en el peor de los casos, una ralentización de mitad de ciclo. Si esta es la situación, podemos esperar aún una nueva mejora económica en los próximos meses.



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 cóctel que pone fin a la jornada. Estas son las fechas de nuestros próximos eventos.

Calendario de Eventos:

► 19 de Septiembre

Barcelona

Almuerzo con profesionales

BMO  Global Asset Management

J O Hambro 
Capital Management Group

Amiral Gestion
ENTREPRENEURS INVESTIS

► 20 de Septiembre

Andorra

Almuerzo con profesionales

BMO  Global Asset Management

Schroders

Vontobel

► 26 de Septiembre

Madrid

Allianz 

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

► 27 de Septiembre

León

Allianz 

Amiral Gestion
ENTREPRENEURS INVESTIS

► Si deseas asistir y participar en alguno de estos eventos, por favor, envíanos un email con tus datos de contactos a ana@rankia.com para poder reservarte una plaza.



Los imprescindibles del verano

Cada vez va quedando menos para las ansiadas vacaciones: días de desconexión, relax y disfrutar junto a los nuestros, esa época del año donde el tiempo juega a nuestro favor y podemos retomar buenas costumbres como la lectura. Entre nuestras sugerencias hemos querido combinar un clásico de la literatura económica como es **"El inversor inteligente"** de Benjamin Graham, una de las inspiraciones clave para los inversores value; con un libro sobre las tendencias disruptivas para los próximos tiempos que nos muestra el autor Richard Dobbs a través del libro **"No Ordinary Disruption: The Four Global Forces Breaking All the Trends"** y terminamos con la frescura de esta lectura motivacional **"El libro de las pequeñas revoluciones"** de Elsa Punset donde desde una perspectiva muy atractiva conocerás las claves para mejorar tu bienestar emocional con pequeñas acciones cotidianas al alcance de todos.

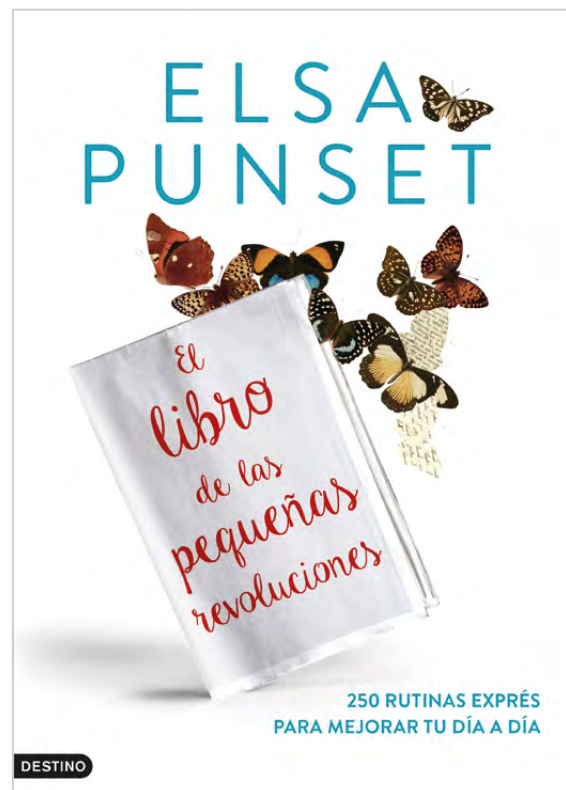
Recomendamos tres imprescindibles.

Amparo Ruiz Campo | Country Head Spain & Latam en Degroof Petercam AM



Hay muchos libros interesantes para leer este verano. Pero hay uno... ligero, divertido, de probada utilidad y que además... se puede abrir y leer desde cualquier página! Interesante, eh?!

Se titula: **«El libro de las Pequeñas Revoluciones»** de Elsa Punset (Ed Planeta). Me lo recomendó fuertemente Almudena, una amiga, más bien tirando a crítica ya que además conoce a la escritora personalmente del colegio en Inglaterra. Y se trata de una recopilación de pequeñas pistas y recomendaciones bien documentadas (citas, estudios etc) para mejorar nuestras rutinas diarias, alguna relación personal o laboral que tengamos por ahí... atascada. O simplemente inspiración para abordar nuevos retos. A través de este libro, cada lector coge recomendaciones de lo que más le puede interesar o puede sacar mejor provecho.



Beltrán de la Lastra | Presidente y Director de Inversiones en Bestinver



Warren Buffett es el mejor inversor de todos los tiempos y a lo largo de mi carrera profesional ha sido una referencia y una fuente de aprendizaje imprescindible. Por ello, me gustaría recomendar el libro **"El inversor inteligente"** de Benjamin Graham, maestro y mentor de Warren Buffett. De igual forma que este libro marcó un antes y un después en la filosofía de inversión de Warren Buffett, también fue clave en mi desarrollo como inversor value (o en valor).

Este libro contiene dos enseñanzas fundamentales para invertir de manera inteligente en Bolsa. La primera, en el capítulo 8, es cómo debemos entender el mercado y relacionarnos con él. Para explicarlo de manera sencilla, Graham utiliza la



famosa parábola del Señor Mercado y nos invita a imaginar que somos accionistas de un negocio junto con nuestro socio, que se llama Señor Mercado. Todos los días nos dice cuánto cree que vale nuestra participación en el negocio y, como tiene un comportamiento un poco maníaco-depresivo, a veces las cifras son razonables pero

en otras ocasiones el precio nos parece ciertamente absurdo. Para Graham, un inversor inteligente no debe dejarse influir por lo que el Señor Mercado dice que vale nuestra participación, ya que a corto plazo su comportamiento es irracional: “el mercado está para servirte, no para instruirte”.

Otro concepto clave, que Graham explica en el capítulo 20, es el margen de seguridad. En palabras del autor, si tuviera que resumir su filosofía de inversión en un solo concepto sería el de invertir con margen de seguridad. Es la protección que exige un inversor inteligente en todas sus inversiones y consiste en la diferencia entre el precio de mercado de un activo y el valor intrínseco que le atribuimos. Un mayor margen de seguridad implica un mayor potencial de revalorización y además un menor riesgo de inversión. Por ello, en BESTINVER siempre exigimos un amplio margen de seguridad al invertir.

El inversor inteligente, publicado en 1949, logró sentar las bases del value investing y desde entonces somos muchos los inversores que navegamos por el complejo mundo de la inversión con este sólido marco teórico.

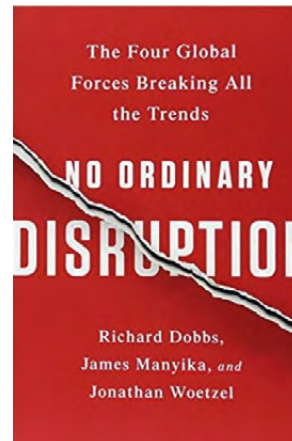
Neil Dwane | Estratega Global de Allianz Global Investors



El libro **“No Ordinary Disruption”** de Richard Dobbs, James Manyika y Jonathan Woetzel ayuda a entender los retos a los que se enfrentan hoy los inversores. Se centra en temas como el envejecimiento de la población o las tecnologías disruptivas que aparecen en todo el mundo. Es uno de mis libros favoritos del año y es bueno que todos los inversores lo lean para que reflexionen sobre cómo se ven a sí mismos dentro de este mundo cambiante.

Los autores explican de qué manera el crecimiento de los mercados emergentes, las innovaciones tecnológicas, los cambios demográficos y el incremento de la conectividad en todo el mundo están transformando el futuro.

El libro ha sido escrito por los dos directores del McKinsey



Global Institute, el centro de análisis e investigación de McKinsey, y por otro socio de la firma. Uno de los autores, James Manyika, lleva más de 20 años trabajando en Silicon Valley y es experto en tecnologías e inteligencia artificial. Otro de los autores, Richard Dobbs, trabaja desde Londres para diversos sectores incluyendo el financiero, el energético o el de servicios

públicos. Y el tercer autor, Jonathan Woetzel, ubicado en Shanghai, es uno de los mayores expertos sobre China, uno de los mercados que se convierten en protagonistas del libro.

Por ejemplo, explican que, para el año 2025, sólo el PIB de la ciudad china de Tianjin será igual al de toda Suecia. Y, en las próximas décadas, la mitad del crecimiento mundial vendrá de 440 ciudades, incluyendo Kumasi, en Ghana, o Santa Catarina, en Brasil.

En mercados como China, los consumidores están cada vez más enganchados a servicios altamente disruptivos, como el pago a través de dispositivos móviles, sin pasar por la banca tradicional y convirtiendo al país en un mercado en el que el efectivo cada vez tiene menos peso.

En el campo de la inteligencia artificial, como ya hemos indicado en otras ocasiones, hay señales de una “carrera armamentística” entre Estados Unidos y China, ésta cada vez más dispuesta en invertir hasta la victoria. Sólo China invierte ya más en investigación y desarrollo que la Unión Europea en conjunto. Los mercados emergentes, en general, tienen la necesidad de hacer frente al impacto que las nuevas tecnologías tienen sobre su fuerza laboral, desplazando a muchos trabajadores de sectores como el manufacturero hacia los servicios.

La disrupción, como enseña el libro, será un tema dominante en la inversión durante los próximos años, lo que a su vez refuerza la necesidad de contar con una gestión activa que sea capaz de identificar a los ganadores y evitar a los perdedores en este proceso.

¡Las vacaciones son el mejor momento para relajarse, disfrutar y «resetearse un poco»!

Por nuestra parte, no nos queda más que desearte de parte de todo el equipo de RankiaPro unas felices y relajadas vacaciones. ¡Nos vemos a la vuelta!

CRÉDITOS

COLABORACIONES

- **José María Luna**, Director de Análisis y Estrategia en PROFIM, Grupo Arquia Banca
- **Francisco Javier Velasco Santiago**, Análisis y Distribución de Producto en Andbank Private Bankers
- **David Sánchez Sánchez**, Análisis y Distribución de Producto en Andbank Private Bankers
- **Álvaro Guzmán de Lázaro**, CEO de azValor Asset Management
- **Ignacio Martín Ocaña**, senior portfolio manager en Alpha Plus
- **Rosa Mateus, Country Head**, Directora del CISI en España Chartered Institute for Securities & Investment
- **Fernando Luque**, Editor en Morningstar.es
- **Rafael Valera**, CEO de Buy&Hold y gestor de Renta Fija
- **Jon Frías**, profesor de Renta Fija en la Universidad de Zaragoza y profesional de Mercado de Capitales
- **Unai Ansejo**, Co-fundador y CEO de Indexa Capital
- **Juan San Pío**, responsable de Lyxor ETF en Iberia y América Latina
- **Bankinter Gestión de Activos**
- **Ricardo Pérez**, CEO en LVA Índices
- **Ann Steele**, Senior Portfolio Manager de la mesa de renta variable europea en Columbia Threadneedle
- **Equipo de Análisis de Feelcapital**
- **Equipo de NORGESTION ASSET GROWTH EAFI**
- **Peter Vittorio**, Fund Research Analyst en Finizens
- **Furio Pietribiasi**, Managing Director en Mediolanum Asset Management
- **Amparo Ruiz Campo**, Country Head Spain & Latam en Degroof Petercam AM
- **Beltrán de la Lastra**, Presidente y Director de Inversiones en Bestinvest
- **Neil Dwane**, Estratega Global de Allianz Global Investors

ESPECIAL IDEAS DE INVERSIÓN:

- **Akira Fuse**, Investment Director de Capital Group
- **Raymond Ma**, Gestor del fondo Fidelity Funds China Consumer Fund
- **Christoph Ohme**, Co-gestor del fondo DWS Deutschland
- **Emmanuel Chapuis**, gestor del fondo Oddo Génération
- **Michael vander elst**, gestor de Degroop Petercam AM
- **Paul Xiradis** (Executive Chairman, Chief Investment Officer, Head of Equities)
- **John Grace** (Director / Co-Head of Equities)
- **Amadeo Alentorn**, gestor de Old Mutual Global Investors
- **Antonio Cánovas del Castillo**, presidente de Altair Finance Asset Management
- **Kenneth Akintewe**, gestor del fondo Aberdeen Global Indian Bond Fund
- **Denise Simon**, gestora de renta fija de Lazard Asset Management
- **Julien Faure**, analista de Amiral Gestion
- **Gordon Happell**, gestor del fondo F&C Global Smaller Cap Equity

EQUIPO COMERCIAL



José Antonio Sánchez
Director Comercial | Tel. 629 122 275
jasi@rankia.com



Alejandro Ortolá
Sales Manager | Tel. 620 742 667
alejandror@rankia.com

EQUIPO EDITORIAL



Miguel Arias
Editor
miguel@rankia.com



Amparo Sisternes
Directora de RankiaPro
amparo@rankia.com



Ana Andrés
Desarrollo de negocio en RankiaPro
ana@rankia.com



Daniel Perez
Responsable Contenido Fondos
danielperez@rankia.com



Samuel Izquierdo
Área de fondos de inversión
samuel@rankia.com



Manuel Berenguer
Editor Web
manuel@rankia.com



Dario Molina
Editor Web
dario@rankia.com



Enrique Roca
Colaborador en Fondos de Inversión
enriquero@rankia.com



Albert Espí
Diseño y Maquetación
albert@rankia.com



www.rankia.com



Síguenos en Twitter
[@RankiaPro](https://twitter.com/RankiaPro)

Rankia Pro

(+34) 963 386 976

Rankia S.L.

C/Serpis 66, Entresuelo B

46022 Valencia | Spain

25 - 26 DE OCTUBRE DE 2018 | HOTEL BALNEARIO LAS ARENAS

UNA EXPERIENCIA ÚNICA CON LOS PROFESIONALES DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS

— PROGRAMA —

JUEVES 25 DE OCTUBRE

VIERNES 26 DE OCTUBRE

10:00 - 10:15 <i>Presentación</i>	10:00 - 11:00 <i>Conferencia megatendencias</i>
10:15 - 10:45 <i>Conferencia inaugural</i>	
10:45 - 11:00 <i>Coffee break</i>	11:00 - 13:00 <i>Agenda One to One</i>
11:00 - 14:30 <i>One to Few</i>	<i>Se podrán cerrar reuniones privadas con los gestores del evento para profundizar en los fondos de inversión durante 30 Min.</i>
14:30 - 16:00 <i>Networking Lunch</i>	14:30 - 16:00 <i>Networking Lunch</i>
16:00 - 17:30 <i>One to Few</i>	
18:00 - 18:45 <i>Coach: "Yes you can!"</i> 	
18:45 - 19:30 <i>Cata temática</i> 	
21:00 <i>Cena gastronómica</i> 	



Para más información, por favor contacta con: amparo@rankia.com | ana@rankia.com
Te agradeceríamos que confirmes tu asistencia lo antes posible enviando un e-mail de respuesta.



RANKIA FUNDS EXPERIENCE

Valencia 2018

25 - 26 DE OCTUBRE DE 2018 | HOTEL BALNEARIO LAS ARENAS

UNA EXPERIENCIA ÚNICA CON LOS PROFESIONALES DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS



Para más información, por favor contacta con: amparo@rankia.com | ana@rankia.com
Te agradeceríamos que confirmes tu asistencia lo antes posible enviando un e-mail de respuesta.



— PARTICIPAN —

Amiral Gestion
ENTREPRENEURS INVESTIS

BMO Global Asset Management

BNY MELLON

COLUMBIA
THREADNEEDLE
INVESTMENTS

Degroof
Petercam | Asset
Management

EI STURDZA
INVESTMENT FUNDS
GLOBAL DISTRIBUTOR FOR VIA AM

J O Hambro
Capital Management Group

JUPITER

KEY CAPITAL
PARTNERS

LA FRANÇAISE

MAINFIRST

MFS

MIRABAUD
Asset Management

MUTUACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

NEUBERGER BERMAN

Nordea

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

QUAERO CAPITAL

T.RowePrice
INVEST WITH CONFIDENCE

Vontobel

RankiaPro

WWW.RANKIAPRO.COM