

Entrevistas

Morabanc AM
James Levy-Newman

Especial

Estilos de inversión

A fondo

Seilern Stryx World Growth

▶ La revista para
los profesionales
de fondos

Inversión

Factor Investing

Perspectivas

Riesgos y oportunidades 2019

Gestión Pasiva

Normativa fiscal

Número 5 | ENERO 2019

Rankia

Pro



Entrevista al equipo
selector de **Morabanc AM**

▶ Especial Estilo de Inversión ◀

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

BUSCAMOS LA EXCELENCIA EN LA INVERSIÓN

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

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

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



Telf.: 910 882 806

Mail: inversores@amiralgestion.com

www.amiralgestion.com/es

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

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

La volatilidad, la inflación y la guerra comercial han sido tres de los principales fantasmas que nos han hecho vivir 2018 de manera especialmente intensa y convulsa. Pero es momento de dar la bienvenida a un nuevo año lleno de retos. Para nosotros 2019 significa oportunidades, crecimiento y mucha ilusión para afrontar aquellos cambios que nos ayuden a mejorar en tu compañía.

Uno de los objetivos de Rankia siempre ha sido mejorar la educación financiera y por ello nos gusta revisar conceptos fundamentales del mundo de la inversión, conceptos formativos como los tratados en nuestro especial de este número sobre tres de los principales estilos de inversión: Growth Investing, Value Investing e Income Investing.

Te dejamos las novedades del primer trimestre de 2019:

Eventos con profesionales

www.rankiapro.com/proximos-eventos

Arrancamos el año con un almuerzo con profesionales en Sevilla el 20 de febrero y continuamos en Málaga el día siguiente el 21 de febrero, donde desayunaremos con los profesionales de la gestión de activos de la ciudad. Un año más, no faltamos a nuestra cita con Forinvest 2019 en Valencia (5 y 6 de marzo), la mayor feria de finanzas de España; ese mismo mes también estaremos en Madrid dando voz al talento femenino en la industria de fondos de inversión el Día Internacional de la Mujer y terminamos el trimestre con el tercer Encuentro con Profesionales en Barcelona el 12 de marzo. ¡Te esperamos!

Web con la actualidad del sector de la gestión de activos

www.rankiapro.com

La filosofía de Rankia centrada en las conversaciones entre personas y la democratización de la información extrapolada al mundo profesional ha tomado forma. 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. Conoce a los mejores profesionales: los elegidos selectores, asesores, ventas y gestores del mes.

Revista con las mejores opiniones de inversión

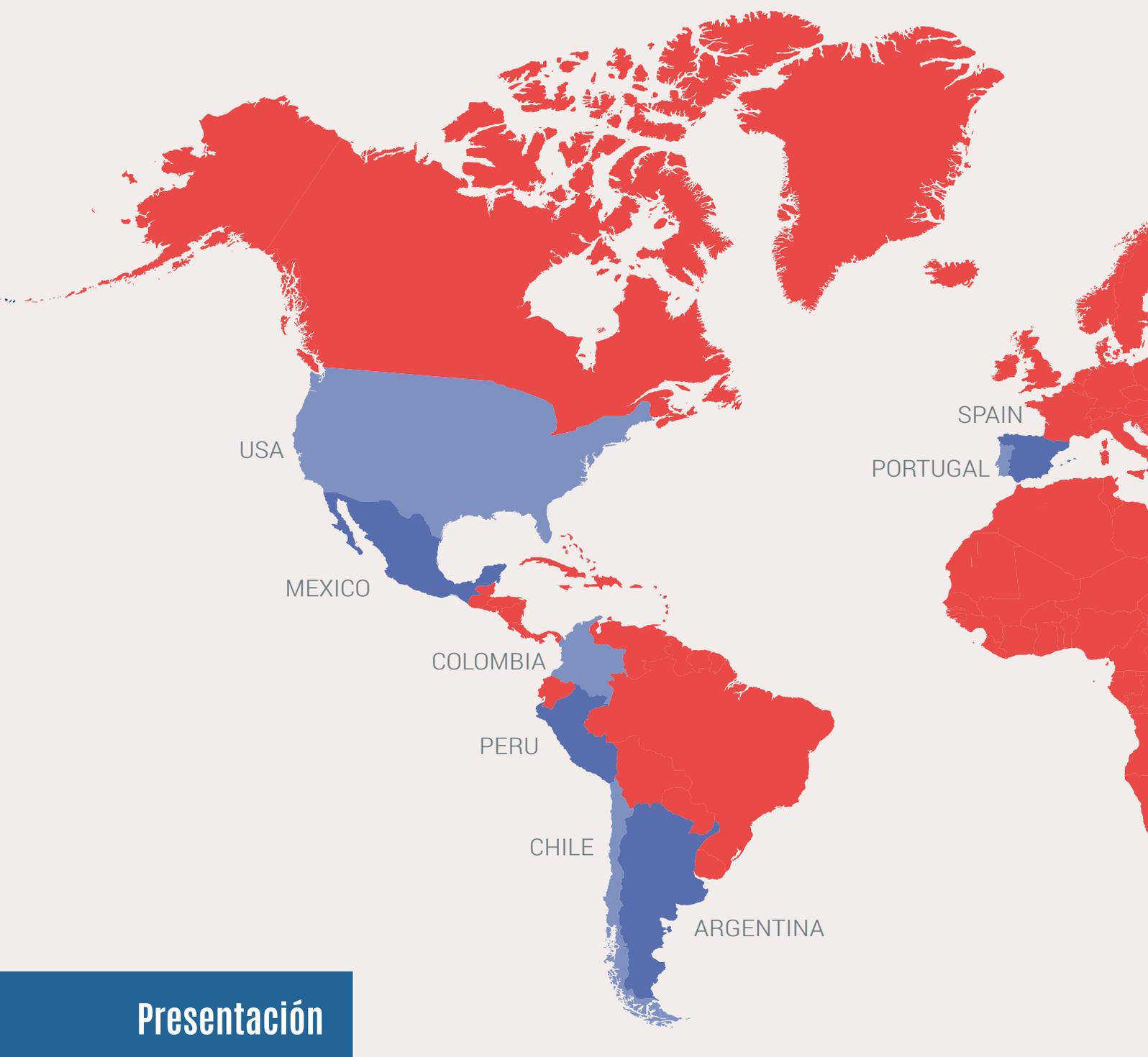
www.rankiapro.com/revista

Puedes consultar la revista RankiaPro, tanto en formato físico como en digital, con diversas ideas de inversión como apoyo a tu labor diaria. En este número contamos con entrevistas a los principales players en las que nos ofrecen su opinión sobre los cambios en el mercado tras el primer aniversario de la entrada en vigor de MIFID II. El especial de este quinto número recoge tres de los principales estilos de inversión: Growth Investing, Value Investing e Income Investing. Además te acercamos acciones solidarias programadas para este año 2019 de la mano de diferentes agentes del sector de la gestión de activos. Propuestas colaborativas que intentan mejorar nuestra sociedad. Tú también puedes ayudar.

¡Esperamos que la disfrutes! Y aprovecho para desearte un muy Feliz Año Nuevo.



Miguel Arias | CEO en Rankia



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 700.000 usuarios registrados, Rankia está presente, además de España, en LATAM (México, Chile, Colombia, Perú y Argentina), USA 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



8

Repaso a los mercados financieros

Conocemos los riesgos y las oportunidades que presentan los mercados financieros este año 2019, un año marcado por la ralentización del crecimiento económico global.



10

Entrevista al equipo selector de Morabanc AM

Juan Hernando y Gorka Apodaca nos explican el proceso de inversión y asset allocation de sus carteras para los próximos 12 meses, tanto en la parte conservadora como en la agresiva.



14

Primer aniversario de MIFID II

Efectos y consecuencias de la implementación de la directiva europea MiFID II en la industria del asesoramiento financiero en España en su primer año.



18

Especial Estilos de Inversión

Existen tantos estilos de inversión como inversores o gestores. En el especial de esta edición analizaremos tres de los principales:

- Growth Investing
- Value Investing
- Income Investing



32

RegTech... ¿El nuevo FinTech?

De la mano de CISI, analizamos la comunidad emergente de empresas de tecnología y su impacto en el sector.



36

A fondo: Seilern Stryx World Growth

José María Luna, Profim, Grupo Arquia Banca, profundiza en el fondo de inversión con sesgo "growth" gestionado por Michael Faherty y Corentin Massin.



38

Posicionamiento de las carteras en 2019

Compartimos los resultados de la encuesta anual con el objetivo de conocer las perspectivas sobre los activos, mercados y sectores en los que se espera un mejor comportamiento en 2019.



40

Concurso de carteras Rankia

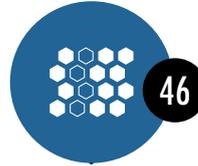
EFE&ENE Multifamily Office logra la victoria a la mejor cartera del concurso Rankia en 2018, conoce la estrategia que ha seguido para conseguir ser el ganador.



44

Fiscalidad de la inversión pasiva

Se cierra la puerta a los traspasos sin tributar de los ETFs. La nueva normativa fiscal frustra los esfuerzos realizados por distintas entidades para la popularización de la operativa con ETFs.



46

Factor Investing

Analizamos la inversión por factores teniendo en cuenta criterios como el Valor, el Momentum y la Baja volatilidad que se aporta a una cartera.



52

Conociendo las tendencias de inversión internacionales

James Levy-Newman, Clearwater Private Investment, nos muestra alternativas de inversión a través de fondos de deuda privada y préstamos puente respaldados por bienes inmobiliarios como metodología para conseguir rentabilidades atractivos y consistentes.



58

Gestión Solidaria

De cara a 2019 son muchas las acciones solidarias que realizan las gestoras de fondos aportando su granito de arena y contribuyeron a lograr una mejor sociedad.

Riesgos y oportunidades para 2019

► Un año marcado por la ralentización del crecimiento global



Gero Jung

Economista Jefe de Mirabaud Asset Management

Desde nuestro punto de vista, hay muchas probabilidades de que en 2019 continúe la expansión económica iniciada a mediados de 2016 pero también las hay de que el crecimiento global se torne menos equilibrado en algunas de las principales economías, así como de que el de Estados Unidos se acelere porque, pese a la desaceleración de su actividad económica, prevemos que el incremento de su PIB se mantenga por encima del potencial.

Actualmente, **la economía de Estados Unidos está siendo ayudada por tres factores principales**. El primero es que el **gasto del consumidor**, que representa más de dos tercios del crecimiento del país, se mantiene fuerte y no se prevén movimientos negativos en su poder adquisitivo dados los niveles bajos de desempleo, el fuerte crecimiento salarial que se ha dado y el alto nivel de confianza de ese consumidor.

Un segundo pilar para el crecimiento de Estados Unidos es el impacto de las cada vez más habituales **decisiones de las compañías estadounidenses de reinvertir en la renovación de su capital social**, algo muy alentador y positivo y que había quedado parado tiempo atrás.

El tercer pilar es el mantenimiento de la **política de estímulos fiscales**. En este sentido hemos de aclarar que, si bien estimamos que el impacto de la política fiscal ha podido contribuir positivamente en 0.6 puntos porcentuales al crecimiento

en 2018, es probable que disminuya a 0.2 puntos en el que entra. Un impacto pequeño pero aún positivo en el crecimiento agregado.

La alineación de estos tres factores es poco común y, cuando se da, muy positiva para el crecimiento presente y futuro de un país. El **riesgo principal** para este escenario concreto en Estados Unidos es la subestimación del mercado del hecho de que la Reserva Federal proyecte elevar las tasas tres veces en 2019, un pronóstico en el que numerosos agentes del mercado parecen no creer.

Si nos centramos en Europa, pensamos que **la expansión continuará, aunque a un ritmo más lento**. Un **riesgo principal** para el crecimiento en este caso se relaciona con la vulnerabilidad de Italia, aquejada de una alta deuda pública, un objetivo de déficit que parece poco realista y, en particular, un efecto de transmisión de la deuda soberana italiana al sector bancario nacional.

En cuanto a nuestra asignación de activos, continuamos recomendando que se invierta en activos de riesgo y favorecemos a las acciones estadounidenses. Sobre una base sectorial, hemos cambiado a sectores más defensivos, especialmente en Europa. En el espacio de renta fija, seguimos creyendo en tasas de interés más altas, especialmente en Estados Unidos.



Patrice Gautry

Economista Jefe de Union Bancaire Privée

Es altamente probable que en 2019 se desacelere el crecimiento mundial y que este sea más desigual desde el punto de vista geográfico. Todo indica que **Estados Unidos conservará el papel de motor del ciclo económico** y que China no se apeará de la carrera por el liderazgo mundial. El resto de los países tendrá que adaptar sus propias estrategias a las de estas dos superpotencias económicas y políticas.

Todo parece indicar que **en 2019 la actividad económica sufrirá una ralentización**. En 2016 el crecimiento se propagó a la totalidad de las áreas geográficas; en 2017 fue fuerte y destacó su sincronización entre todas las economías. Con el año 2019 ya a las puertas, comienza a ser evidente que 2018 ha sido un año de transición, en el que han aumentado los riesgos y en el que **todas las áreas geográficas fueron aproximándose a la fase final de madurez del ciclo**.

En 2019, es de prever que el crecimiento alcance el 3,5%, cifra algo inferior a la previsión del FMI del 3,7% y a la tasa de 2018, también del 3,7%. Es muy probable que sea menor el dinamismo económico de la totalidad de las áreas geográficas y que a su vez aumentará la desincronización entre ellas. Son varios los factores que provocarán estas diferencias de ritmos

entre las distintas áreas, entre los que destacan **el aumento de los riesgos políticos y las diferencias entre las demandas nacionales**, más fuertes unas que otras, sin olvidar no obstante la influencia de la evolución de las relaciones comerciales internacionales y el endurecimiento de la política monetaria.

A medida que vaya desacelerándose, el crecimiento retornará gradualmente a su tasa potencial, una combinación del crecimiento de la población activa y de ganancias de productividad, lo que aumentará las disparidades que muy probablemente van a surgir entre países. Desde el año 2016 la actividad económica de todas las áreas geográficas ha sido superior al nivel potencial, lo que se ha debido en algunos casos a los estímulos derivados de políticas expansivas y en otros a la mejora del comercio mundial y a los precios más favorables de las materias primas. No obstante, una tasa tan elevada de crecimiento solo puede mantenerse con **el respaldo de las políticas económicas adecuadas e impulsada por factores motores del crecimiento** que funcionen a toda potencia. Sin embargo, tanto la inversión como el consumo han caído en todos los países con la excepción de Estados Unidos y el crecimiento del comercio mundial ha sufrido una ralentización, al ponerse en entredicho los beneficios de la globalización.

2019 GDP GROWTH



↗ trend in domestic demand

Source: UBP



▶ **Juan Hernando**

Responsable de selección de fondos y gestor en Morabanc desde 2015

Previamente trabajó en Inversis donde fue responsable de análisis de fondos, así como en Banco Gallego y Thomson Reuters. Es Licenciado en Economía por la Universidad Autónoma de Madrid, Master en Dirección de Empresas (MBA) y tiene la certificación en inversiones alternativas CAIA.



▶ **Gorka Apodaca**

Portfolio Manager en Morabanc desde 2010

Comenzó su carrera profesional dentro del ámbito de la consultoría y la auditoría para incorporarse en la gestora de MoraBanc en el año 2010, donde ha desarrollado funciones de analista y gestor de fondos de renta variable. Actualmente combina las funciones de selector de fondos y gestor. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad del País Vasco (Bilbao). Postgrado de Analista Financiero Europeo (CEFA) y candidato al nivel 3 del CFA.

Conociendo al equipo selector de Morabanc AM



► Gestionando desde Andorra tenemos menos “ruido” de mercado y nos permite ser más selectivos en las reuniones que queremos tener.

1. ¿Cómo está compuesto el equipo de selección de MoraBanc Asset Management?

El equipo selector está formado por Gorka Apodaca y Juan Hernando. No estamos divididos por tipo de activo de forma específica, pero en la parte de renta variable aprovechamos el expertise de Gorka en el activo, ya que durante muchos años fue gestor de fondos de renta variable.

Una de las cosas que creemos que ganamos es que el debate a la hora de incluir o mantener un fondo es bastante más vivo que cuando solo hay un especialista, lo que aporta una segunda opinión. También se reducen las posibilidades de “enamoramien-to” de una idea o gestor.

2. Desde vuestro punto de vista, ¿es importante tener opinión de mercado a la hora de elegir el producto? ¿Por qué?

Pensamos que es fundamental a la hora de elegir el produc-to, sobre todo cuando procedemos a la revisión de las carteras

o de los fondos que gestionamos. De hecho esta visión, forma parte de nuestro proceso de inversión que posteriormente se ve plasmado en la asignación de los pesos en los diferentes activos. Hay fondos que nos gustan pero preferimos mantenerlos fuera de nuestra selección debido a que las condiciones de mercado puede que no sean las más adecuadas para el activo.

3. ¿Cuáles son los criterios que sigue el equipo de MoraBanc Asset Management para seleccionar un nuevo fondo de inversión en las carteras modelo?

El criterio más importante es que encaje en el Asset Allocation que realizamos en ese momento. Hay muchos ejemplos de fondos que consideramos magníficos en su categoría, que serían nuestra primera opción pero si no queremos tomar exposición al activo no entran en carteras.

Teniendo en cuenta eso, el posicionamiento del gestor, la vi-sión del mercado o cómo creemos que se adaptará son las cues-tiones más relevantes.

Los criterios cuantitativos los tenemos en cuenta, nos permiten hacernos una idea de cómo podría comportarse en distintos escenarios, pero suelen estar por detrás de los cualitativos.

4. ¿En qué os fijáis a la hora de realizar el análisis cuantitativo del fondo? ¿Qué ratios utilizáis?

Tenemos un scoring interno que mide rentabilidades, riesgo, movimientos en caídas, betas o ratios que combinan rentabilidad riesgo como Sharpe o Sortino.

Utilizamos períodos rolling para intentar anular el efecto de una posible “jugada única”.

En función de cada categoría se le da más o menos importancia a unos u otros ratios, pero siempre intentamos comprender los motivos de las caídas o los factores que generan movimientos anómalos.

5. Desde el punto de vista cualitativo, ¿cómo es el contacto directo con el gestor del fondo seleccionado? ¿Qué otros aspectos influyen en la toma de la decisión?

Es un paso imprescindible antes de seleccionarlo, necesitamos saber cuáles son los procesos, cómo se genera el alfa y cómo creemos que se puede comportar en distintos escenarios. Es habitual que podamos elegir un fondo aunque los resultados del scoring no sean los más brillantes.

También damos especial importancia al proceso de due dilligence, por si pueden saltar alarmas respecto a control de riesgos u operativa.

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

Depende bastante pero no suele ser un proceso inmediato. De hecho ha habido casos en los que hemos conocido al gestor, estudiado el proceso y realizado la due dilligence pero han podido pasar años hasta que hemos entrado porque nos parecía buen fondo pero no encontrábamos el momento de entrar en el activo. También hay categorías donde ya estamos invertidos en un buen gestor y no vemos razones para realizar el cambio.

7. Actualmente, ¿cuál es el Asset Allocation de vuestras carteras modelo?

Actualmente en la parte más conservadora estamos posicionados en fondos de duraciones cortas, complementado con fondos

de retorno absoluto. Por la parte más agresiva, sobreponderamos ligeramente Europa frente a EE.UU., manteniendo un mix de producto que nos da un carácter blend más que orientados claramente hacia un sesgo growth o value. En emergentes, tras un fuerte castigo, hemos ido tomando posiciones.

8. ¿Podéis comentar un ejemplo de fondos de inversión incorporados recientemente a las carteras?

Un ejemplo es el fondo DNCA Alpha Bonds que incorporamos a inicios de 2018. Estuvimos reunidos con el equipo de gestión y, aunque el fondo en DNCA era de nueva creación, los gestores tenían un largo track record en LFP. Nos encajó su visión de mercado así como su control de riesgos y baja volatilidad, unido a un buen rendimiento previo que se ha podido mantener en un año tan difícil como 2018.

9. ¿Qué diferencias veis entre gestionar desde Andorra u otro gran hub internacional?

Por una parte supone cierta limitación a la hora de reunirse con gestores, algo que contrarrestamos a base de conference calls. Por suerte, las gestoras nos dan buen acceso a través de esta vía. Cuando consideramos que es necesario, nos desplazamos para tener un contacto más directo con determinados gestores.

Respecto a las grandes plazas, hay menos “ruido” de mercado, pero también nos permite ser más selectivos en las reuniones que queremos tener. Evidentemente es un lujo poder reunirse con profesionales que son auténticos especialistas en sus activos, pero el tiempo es limitado.

10. ¿Cómo realizáis la monitorización y seguimiento de los fondos incorporados a la cartera con el paso de tiempo? ¿Con qué frecuencia?

Respecto a resultados hacemos un seguimiento diario por si hay algo que se salga de lo normal. De forma más profunda seguimos las carteras y las listas de recomendados en nuestros comités semanales aunque al ser un equipo reducido tenemos flexibilidad para comentar posibles cambios en cualquier momento.

Aparte de las cifras es importante seguir los posicionamientos de los gestores y analizar si van en la línea de lo que esperamos. Para ello intentamos estar en contacto con gestores o especialistas.

11. ¿Creéis que las altas comisiones de la gestión activa influyen en una rotación hacia los fondos indexados a largo plazo?

Es una de las razones principales que están apoyando el incremento de la gestión pasiva, aunque no la única. Si tenemos en cuenta el elevado porcentaje de fondos de gestión activa que no superan en el largo plazo los índices de referencia, se comprende que muchos inversores estén buscando opciones de menor coste.

12. ¿En qué segmento o clase de activos puede ser más interesante utilizar fondos de gestión activa? ¿Y a qué clase de activos enfocarías la gestión pasiva?

Hay algunas categorías donde es más difícil batir al índice de forma consistente. Por ejemplo, el S&P500 que es de los índices más eficientes y donde el porcentaje de gestores que lo baten en el largo plazo es extremadamente reducido.

En otras categorías como la Renta Variable Europa, siendo difícil, sería más factible encontrar buenos gestores de largo plazo. También somos partidarios de usar ETFs en mercados que no tengamos cubiertos de forma exhaustiva, por ejemplo monopaíses emergentes, o donde haya poca persistencia por parte de los gestores.

Incluso sectoriales, aunque hay muy buenos profesionales, a veces es más sencillo buscar el ETF sobre todo si se hace una inversión táctica y lo que se busca es la beta.



Primer aniversario de MiFID II: efectos y consecuencias



► Analizamos la transformación de los modelos de negocio durante el año 2018. Tras un año desde la implementación de MiFID II, conócenos los pros y contras con los que han convivido asesores financieros y diferentes puntos de vista de la normativa:

Hace un año dábamos la bienvenida a la directiva europea MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive - Directiva 2014/65/EU) que era mirada con recelo pues estaba aquí para modificar los modelos de negocio de la industria del asesoramiento que conocíamos hasta el momento. MiFID II se orienta a la búsqueda de una mayor transparencia en la información que se ofrece a los inversores, una mayor protección y la declaración y definición del modelo de negocio que se ofrece a cada uno de los clientes. La directiva MiFID II lleva en su ADN alcanzar nuevos modelos de negocio eficaces, simples y más baratos, además de reforzar la protección del inversor. Existen cuatro modelos de negocio y todos ellos tienen un coste explícito.

Modelos de negocio tras MiFID II

Comercialización	Asesoramiento no Independiente	Asesoramiento Independiente	Gestión discrecional de carteras
<i>Realizar al inversor el test de conveniencia en productos complejos</i>	<i>Realizar al inversor el test de idoneidad</i>	<i>Realizar al inversor el test de idoneidad</i>	<i>Realizar al inversor el test de idoneidad</i>
<i>La comercialización tendrá un coste explícito o supondrá un ingreso por retrocesiones</i>	<i>El asesoramiento tendrá un coste explícito o supondrá un ingreso por retrocesiones</i>	<i>El asesoramiento tendrá un coste explícito</i>	<i>La gestión discrecional de carteras tendrá un coste explícito</i>

**Raúl Aznar**

Fundador de la EAFI
unipersonal AZNAR Patrimonio

**Pedro Marazuela**

Co-Founder y COO en
360 Fund Insight

**Jesús Zueco**

Agente financiero de Banca
Privada en BBVA

¿Cómo ha cambiado tu día a día con los clientes en el proceso de asesoramiento tras la introducción de MiFID II?

Raúl Aznar

Como empresa de **asesoramiento financiero independiente**, el cumplimiento normativo ha adquirido una importancia sustancial sobre el tiempo que dedicamos a nuestros clientes. Prácticamente, podemos afirmar que MiFID II ha significado un incremento sustancial de las tareas administrativas en nuestro día a día, así como el temor a no estar haciendo las cosas como marca la norma. Es un proceso normal, que requiere adaptación de nuestra operativa y que esperamos que, con el aprendizaje y la aplicación de la tecnología, vaya siendo parte de nuestro trabajo y pierda protagonismo, para que podamos dedicarnos a lo verdaderamente importante, el asesoramiento financiero a nuestros clientes.

Pedro Marazuela

Los clientes de 360 Fund Insight **son institucionales**, desde ese punto de vista, ellos también están sujetos a la normativa MiFID II. Nuestra función es ayudarles a una óptima implementación de la regulatoria, así como también en las mejores prácticas.

Jesús Zueco

En el día a día **no ha habido ningún cambio significativo**. El proceso de recopilación de información y evaluación del perfil del cliente ya estaba implementado desde hace mucho tiempo en la entidad con la que trabajo, cumpliendo los requisitos que nos demanda MiFID II. Creo que es lo más importante, tener claro el perfil inversor del cliente y consensuar con él todas las decisiones que se tomen con respecto a sus inversiones, algo que por inercia llevo haciendo desde que empecé a trabajar en el sector hace ya 24 años. La mayor novedad, que afecta a la transparencia, ha sido tener que explicarles cómo les afecta a los productos que tienen contratados o a las alternativas que pudieran interesarles.

¿Crees que la nueva normativa ha llevado implícito una mejora en la calidad del servicio prestado por los asesores?

Raúl Aznar

En nuestro caso, no ha supuesto ninguna mejora porque ya veníamos prestando un servicio de asesoramiento financiero independiente, en el que el cliente paga por nuestros servicios y nuestras recomendaciones no reciben retrocesiones de ningún tercero. Sin embargo, en la profesión dedicada al asesoramiento financiero, creo que más que una mejora de la calidad, ha significado la introducción de buenas prácticas, lo que inevitablemente lleva a una mejora de la calidad. Así mismo, MiFID II ha sacado a relucir la figura del asesor financiero, alguien que antes de la norma estaba entre el cajero y el director de oficina.

Pedro Marazuela

Consideramos que aún es pronto para valorar el impacto de la normativa en el sector. Realmente hasta la aprobación de MiFID II por el Gobierno, **no hemos detectado una extraordinaria preocupación en las entidades financieras sobre este tema**.

Jesús Zueco

Al menos es lo que la normativa intenta. **Si la formación certificada por organismos externos es obligatoria** será más fácil impedir que personal parafinanciero sin formación se dedique a asesorar y se introduzca en el sector de manera subrepticia. Además en las entidades financieras ha calado el mensaje y llevan tiempo adecuando sus redes comerciales a la nueva situación. Para muchas personas ha significado un esfuerzo de puesta al día importante, pero han de pensar que ellos mismos serán los principales beneficiados. Sin duda se notará una mejora de calidad y transparencia a medio plazo.

Desde tu punto de vista, ¿quién ha sufrido más la reducción de márgenes debido al impacto de MiFID II?

Raúl Aznar

Aún está por ver, pero, creo que quien más lo va a sufrir son las **entidades que no ofrezcan productos o servicios de alto valor añadido**, que justifiquen el pago de los mismos. Al final, el cliente va a saber lo que le cuesta un servicio o un producto y va a poder comparar, poniendo al final de la lista aquellos productos que no ofrezcan una rentabilidad atractiva. En cuanto al servicio de asesoramiento financiero, opino que estamos muy lejos de ofrecer el alto valor añadido que el cliente precisa. En este caso, la industria es inmadura y el cliente no tiene la suficiente cultura financiera para saber distinguir. Habrá confusión, pero, al final, lo conseguiremos con el apoyo de todos los implicados.

Pedro Marazuela

Consideramos que la aportación de **jugadores especializados en governance** supone un importante ahorro de costes, y por tanto una menor reducción de márgenes.

Jesús Zueco

Es difícil evaluar quién ha sufrido o sufrirá más la reducción de márgenes. Es un tema que se intenta cuantificar continuamente para valorar la implantación de MiFID II, pero es pronto para saberlo. Quizá las **redes comerciales de banca privada y patrimonios** debido a la competencia en las comisiones de gestión y la sustitución por clases limpias. En banca comercial se sufrirá menos la reducción de márgenes.

¿Modificarías o incluirías algo en MiFID II para que sea más eficiente?

Raúl Aznar

Espero que no tardemos en ver un **MiFID III** porque el actual se ha quedado corto en cuanto a sus pretensiones. Creo que deberíamos ir hacia un modelo en el que no se retribuya a la red de distribución. Así mismo, opino que la independencia de dicha red es fundamental para la salud del sector y el mejor interés del cliente. Me refiero a que productores (gestoras), entidades de depositaria y custodia, entidades y asesores financieros, deberían ser independientes, no pertenecer a un grupo, como ocurre ahora.

Pedro Marazuela

Los reguladores más exigentes a nivel internacional, tales como el regulador bursátil de Estados Unidos (SEC) o Financial Conduct Authority (FCA), van muy por delante de MiFID II, y actualmente tienen especial interés en el **“Value for Money”**. Pensamos que la dirección es esta, y que la industria tendrá que modificar sus mejores prácticas en ofrecer valor añadido al inversor.

Jesús Zueco

De momento no veo motivo para cambiar la normativa. Primero habrá que ver las consecuencias de la aplicación y si se generarán **ineficiencias contrastadas deberían corregirse**. Quizá debería valorarse como controlar mejor a las plataformas online, con la misma exigencia que a las redes tradicionales y a los asesores independientes. Por otra parte, aunque yo soy agente y no EAFI, también preocupa que las EAFI´s puedan verse perjudicadas, ya que es un modelo de asesoramiento contrastado que estaba funcionando bien.





Natalia López | Responsable del área de Asset Management y Private Banking de Clifford Chance

El 3 de enero de 2017 era la fecha límite para la implementación de la Directiva 2014/65 y su normativa de desarrollo (“MiFID II”). En España la transposición se ha hecho por partes y a la fecha de redacción de este artículo ya se ha completado. Básicamente hay 3 momentos importantes en esta transposición.

El primero marcado por el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre de 2017, que implementó las previsiones relativa a los centros de negociación españoles. El objetivo era garantizar que en los centros de negociación españoles se pudieran ejecutar operaciones de conformidad con los nuevos requisitos desde el primer momento.

El segundo se hizo esperar más y no fue hasta la publicación del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre de 2018 de modificación de la Ley del Mercado de Valores cuando se incorporaron en España las previsiones de protección del inversor a nuestra normativa.

Dicho esto, aún quedaban en dicha normativa materias de gran importancia cuya entrada en vigor estaba supeditada a la publicación de un real decreto que las desarrollara, por lo que el tercer momento fue la publicación del Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre de 2018. Con este Real Decreto se cierran las materias básicas de transposición de MiFID II en España. Destaquemos algunas de las novedades del mismo:

- Las empresas de servicios de inversión (“ESI”) podrán revestir la forma de sociedad anónima o de sociedad de responsabilidad limitada;
- En relación con el régimen de los agentes de ESI, se exige que éstos queden inscritos en el registro de CNMV antes de iniciar su actividad y se prohíbe remunerarles con sistemas escalonados vinculados a la venta multinivel. Se permite a las empresas de asesoramiento financiero tener agentes, pero únicamente para promocionar y comercializar el servicio de asesoramiento, no pudiendo asesorar ellos mismos directamente.
- En materia de régimen transfronterizo, se recoge el principio de “iniciativa propia” (*reverse solicitation*), por el que, si una ESI de un tercer país presta servicios a una persona establecida en España a iniciativa de esa persona, se entenderá que dicha actividad no tiene lugar en territorio español. Dicho esto, la iniciativa de tales personas no facultará a la empresa de tercer país a comercializar nuevas categorías de productos y servicios a dichas personas.

- Determinadas modificaciones estructurales de las ESI no deberán ser autorizadas por CNMV bastando una mera comunicación al regulador, como la transformación de SA a SL y viceversa, la fusión por absorción en determinados supuestos, etc.
- Se desarrollan en detalle los requisitos de organización interna de las ESI.
- En materia de incentivos se habilita al Ministerio de Economía/CNMV para determinar servicios adicionales que aumente la calidad del servicio además de los tres ya conocidos. Así mismo se entiende que existe un “número apropiado de instrumentos de terceros” cuando al menos se ofrezcan 2 alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y al menos el 25% del total de productos ofrecidos sean de terceros.
- Se desarrolla exhaustivamente el régimen de vigilancia y control de productos financieros (gobernanza de productos).



David Espeja | Director de banca privada de Banca March

En Banca March la llegada e implementación de MiFID II en Enero de 2018 se ha afrontado con satisfacción ya que ha supuesto una oportunidad para seguir haciendo un mayor hincapié en nuestro **compromiso de transparencia** con nuestros clientes, y en la continuidad del servicio que ya les veníamos prestando.

Desde nuestro punto de vista la llegada de MiFID II no ha supuesto un cambio en el proceso de asesoramiento, de hecho pensamos que el cliente debe estar en el centro del mismo, y para ello es básica la relación que establece con su gestor, el cual entenderá sus metas, diseñará una estrategia apoyada en la planificación financiera y visión de largo plazo, siempre sin olvidar la importancia fundamental del seguimiento y la evaluación.

Con MiFID II se ha producido una **clasificación más delimitada de la oferta de los diferentes servicios de inversión y de las distintas alternativas respecto al cobro de comisiones**. En nuestro caso disponemos de la oferta completa de servicios de inversión, es decir, **ejecución, asesoramiento (puntual y recurrente) y gestión discrecional**. Igualmente seguimos apostando por la transparencia en el cobro de comisiones y ponemos a disposición de nuestros clientes un sistema alternativo basado en el cobro de incentivos o en el cobro de comisión explícita, dependiendo del servicio de inversión elegido.

Es probable que algunas entidades hayan sufrido una reducción de márgenes por efecto, fundamentalmente, de una mayor competencia en precios, en nuestro caso apostamos por la calidad en la gestión y transparencia en el servicio y no sólo valoramos los costes, aunque los tenemos muy presentes.

La gestión activa de carteras, top-down o bottom-up, emplea uno o varios estilos de inversión distintos para tratar de superar un índice de referencia predeterminado. Algunos de los tipos principales se indican a continuación.

ESPECIAL

ESTILOS DE INVERSIÓN



► **Growth Investing**

Un enfoque más agresivo donde el momentum marca la inversión en compañías de crecimiento.



► **Value Investing**

Un enfoque de valor donde detectar una potencial apreciación del valor de la cartera es fundamental.



► **Income Investing**

Un enfoque más defensivo que permite una generación fija de ingresos para preservar el capital.



Growth Investing

La **inversión de crecimiento o Growth Investing** se determina como un estilo de inversión relativamente arriesgado. En su versión más agresiva el growth investing se centra en detectar empresas cuyas acciones han mantenido una tendencia alcista y continúan ganando impulso (momentum) a medida que cada vez más inversores aprovechan esa situación. A esto se le determina inversión momentum o por seguimiento de tendencia.

Sin embargo, hay otras vertientes menos agresivas como la inversión por compra de crecimiento a un precio razonable (GARP, por sus siglas en inglés), centrada en las empresas para las cuales se cree que el potencial de crecimiento de las ganancias promedio aún no ha sido completamente incorporado en el precio de las acciones.

Los valores de verdadero crecimiento, sin embargo, son los de aquellas compañías capaces de diferenciar sus productos o servicios de los similares de su sector para obtener una ventaja competitiva. Esto les permite producir un crecimiento de alta calidad y por encima del promedio en sus ganancias, ya que pueden aislarse del ciclo de negocios. Una acción de crecimiento también puede ser aquella que aún debe ganar espacio en el mercado, pero tiene potencial para hacerlo; los gestores que buscan crecimiento siempre están a la espera del próximo Microsoft.

La clave de un gestor growth es predecir rigurosamente el crecimiento de las ganancias futuras y evitar las empresas susceptibles de emitir señales de alarma sobre su rentabilidad.



Value Investing

A diferencia de la inversión de crecimiento, la **inversión de valor o Value Investing** busca identificar las empresas, habitualmente de naturaleza cíclica, que han sido ignoradas por el mercado pero parecen estar listas para recuperarse. Un gestor value busca comprar acciones en condiciones problemáticas con la esperanza de que su precio vuelva a reflejar su valor intrínseco, o neto.

La diferencia entre una estrategia de inversión en valor y en crecimiento es su foco en el potencial de recuperación más que en el crecimiento de las ganancias de la compañía, así como la creencia en que las acciones eventualmente vuelven a sus valores fundamentales o intrínsecos; esto se conoce como reversión hacia la media.

A diferencia de las acciones de crecimiento, las acciones con valor intrínseco ofrecen además al inversor un margen de seguridad considerable frente a mayores caídas en el precio de la acción, gracias a sus característicos dividendos elevados y ganancias relativamente estables.



Income Investing

La **inversión en activos que generen rentas o Income Investing** busca identificar empresas que proporcionan un flujo estable de ingresos en el tiempo. Este estilo de inversión se centra en empresas maduras que han alcanzado un cierto tamaño y ya no pueden mantener elevados niveles de crecimiento. En vez de retener las ganancias y reinvertirlas para un crecimiento futuro, las empresas maduras suelen distribuir las ganancias retenidas como dividendos para brindar rentabilidad a sus accionistas. Los elevados niveles de dividendos son prominentes en ciertos sectores, como el de servicios básicos como la electricidad, gas, petróleo, agua, o alimentación.

El principio que impulsa la estrategia income es identificar buenas empresas con elevados dividendos sostenibles para recibir un flujo de ingresos estable y predecible en el largo plazo. Este estilo tiene en cuenta la sostenibilidad de los rendimientos y también se analiza la información fundamental de la empresa para asegurarse de que su modelo de negocios pueda mantener una política de dividendos crecientes.



Growth Investing



Matt Siddle

Gestor del FF-European Growth Fund

- FF - European Growth Fund
- LU0048578792

El FF - European Growth Fund es un fondo de renta variable europea lanzado en 1990 y que yo gestiono desde hace algo más de seis años. Sigo un proceso de inversión bottom-up o ascendente, basado en el exhaustivo análisis fundamental de todas y cada una de las empresas europeas en las que invierto, con mucha independencia por tanto del entorno macroeconómico de cada momento. Para ello utilizo los amplios recursos globales de Fidelity, entre ellos cientos de analistas que cubren más del 90% de la capitalización bursátil mundial.

Mi filosofía es conocida como **inversión en crecimiento o Growth Investing**, que consiste en invertir en empresas que tienen unos retornos altos y sostenibles, que generan liquidez para reinvertir en la propia empresa en primer lugar y tienen por tanto un fuerte potencial de crecimiento. Son empresas que suelen poseer franquicias sólidas y posiciones competitivas de mercado, con unos balances robustos, una trayectoria apropiada de asignación de capital y un equipo directivo consolidado que alinea estrechamente sus intereses con los de los accionistas. Pero ojo, muchos inversores asocian este estilo de inversión a valoraciones muchas veces demasiado altas según ratios como el PER y ese

no es mi caso. Nunca busco los valores de más calidad a cualquier precio sino las mejores oportunidades basadas en el mejor ratio rentabilidad / riesgo. Considero que las compañías con todos estos atributos tienden a obtener resultados superiores a los del mercado a largo plazo.

Un ejemplo de empresa que cumple todas estas condiciones es la española **Inditex**, que pese al recorte en su valoración a principios de diciembre por crecer algo menos de lo previsto por los analistas, tiene unas muy buenas perspectivas a largo plazo. Es un negocio internacional que no depende de lo que ocurra con la economía española para crecer y además no necesita financiación externa. Y tiene una perfecta integración de su negocio online con el de las tiendas físicas. Otro ejemplo es **SAP**, la conocida empresa de software para empresas, con una fuerte posición en un mercado que se expande rápidamente y que ha trasladado gran parte de su negocio a la nube. Crece a ritmos medios del 9%, por encima de sus competidores, y la acción cotiza a un PER de 20, que puede parecer un poco alto mirado de forma aislada pero que es inferior al de otros negocios europeos de tecnología con crecimientos similares.



Growth Investing



Alexander Darwall

Responsable de estrategia European Growth, Jupiter AM

- Jupiter European Growth
- LU0260085492

Vivimos en tiempos de inmensos cambios. La transformación de los hábitos de consumo, los retos demográficos y las tecnologías disruptivas están afectando a prácticamente todas las industrias. Es esta complejidad la que sustenta nuestra creencia de que la constancia y un proceso de inversión flexible y replicable siguen siendo el enfoque más apropiado para la inversión.

Desde que me uní a Jupiter en 1995, me he mantenido convencido de que nuestro enfoque constante ha resistido todo tipo de eventos del mercado, desde la burbuja tecnológica hasta la crisis financiera y la crisis de la eurozona.

A través de nuestras estrategias, mi equipo y yo tenemos alrededor de 35 compañías en cartera que consideramos “especiales”. No tratamos de adelantarnos al mercado, sino que buscamos ganadores estructurales, no cíclicos, que creemos que pueden tener éxito a lo largo del ciclo del mercado.

Buscamos ciertas características fundamentales en estas empresas. Solo invertimos en compañías que creemos firmemente tienen la visión correcta a largo plazo, los niveles adecuados de inversión, una sensata planificación de la sucesión y que, idealmente, tienen cierta tensión creativa entre el presidente y el consejero delegado.

Buscamos patrones de éxito en los modelos de negocio, estructuras sectoriales favorables y compañías verdaderamente “sostenibles” en el sentido de que tienen un negocio creíble y rentable. Nos gustan las empresas que controlan su propio destino, que tienen poder de fijar precios y mo-

delos de negocios flexibles. Tienden a operar globalmente y se encuentran en industrias que tienen altas barreras de entrada. Buscamos modelos de negocio que puedan ser ganadores gracias a la disrupción, ya sea por cambiar los hábitos de los consumidores, por los cambios tecnológicos o por la regulación. Todo nuestro proceso de inversión se deriva de este profundo conocimiento del negocio y el nivel ejecutivo de las compañías.

Como ejemplo de una oportunidad emocionante de cambio e interrupción, podemos observar **el sector de los cruceros**, que continúa mostrando un crecimiento secular a largo plazo. En los Estados Unidos, los cruceros también se están volviendo populares entre una clientela más joven, mientras que la demanda de los turistas chinos de clase media no muestra signos de disminuir. Las reservas para cruceros en toda la industria han crecido más rápido que el suministro de nuevos barcos, lo que debería ser un apoyo para la industria y ayudar a mitigar cualquier descuento de último momento. El fondo aprovecha esta área de crecimiento a través de sus participaciones en Carnival.

En conclusión, creemos que un enfoque coherente de la inversión tiene las mejores posibilidades de lograr un resultado coherente. Es por eso que mi equipo y yo seguimos colaborando con los grandes empresarios de hoy. Nuestro enfoque es comprender el funcionamiento interno de las empresas fuertes, no especular sobre los ciclos del mercado. Hay muchas oportunidades interesantes en Europa que surgen del cambio y la disrupción, y seguimos trabajando arduamente para encontrarlos.



Growth Investing



Frank Schwarz

Gestor de MainFirst Global Equities Fund

- MainFirst Global Equities Fund
- ISIN: LU0864710602

En el fondo MainFirst Global Equities Fund empleamos un estilo de **inversión de crecimiento o Growth Investing**, es decir, nos centramos en la inversión en empresas que probablemente registrarán tasas de crecimiento superiores. Buscamos compañías globales que tengan el mayor potencial de crecimiento a largo plazo, es decir, cinco años o más. No nos centramos en las rotaciones sectoriales a corto plazo y no nos dejamos perturbar demasiado por las fluctuaciones más pequeñas y de corta duración en los mercados bursátiles.

En cambio, examinamos qué tendencias estructurales pueden dar forma al futuro. Las empresas que están a la vanguardia de estas tendencias y su desarrollo también suelen ser las que más se beneficiarán de su adopción y, por lo tanto, crecerán en niveles de alrededor del 20% o más. Tras identificar a los probables ganadores de las tendencias de largo plazo, realizamos un análisis detallados y ascendente de cada compañía, durante el cual prestamos atención a muchos factores, como el crecimiento orgánico de los ingresos. Por lo tanto, actuamos independientemente del índice de referencia y tenemos un alto active share, generalmente del 90% o más. Un ejemplo de esta tendencia es la continua demanda de bienes de lujo. Siguen siendo populares a pesar de las recesiones económicas e incluso cuando las ventas de otros bienes disminuyeron. Por el contrario, muchas de las marcas como Kering, Shiseido o LVMH han logrado aumentar su atractivo y sus ventas. El mer-

cado de productos de lujo de más rápido crecimiento en los últimos 10 años ha sido Asia y, más específicamente, China. Y esta tendencia continúa. Solo en 2018, la demanda de bienes de lujo en general ha crecido un 40% en China, pero también en los Estados Unidos.

Gucci, una marca que pertenece al grupo Kering, lo hizo particularmente bien. En sus resultados del tercer trimestre de 2018, mostró un crecimiento del 35% interanual, liderado por Asia Pacífico (42%) y América del Norte (41%). Pero no solo es popular en ciertas regiones, los millenials son ávidos admiradores y compradores: en 2017, los millenials representaron alrededor del 50% de los ingresos. Canada Goose es otro ejemplo de una marca de alta gama que cuenta con una demanda popular elevada por la excelente funcionalidad de sus prendas de abrigo. En 2017, el crecimiento de los ingresos fue un destacable 46%, y las ventas directas al consumidor se duplicaron con respecto al año anterior. Que estén empezando a abrir tiendas fuera de América del Norte, señala el hecho de que todavía hay mucho potencial para un mayor crecimiento.

La inversión en tendencias estructurales con un horizonte de cinco años o más es el enfoque empleado en MainFirst Global Equities Fund, que ha logrado un sólido desempeño desde su inicio (91,8% en los últimos cinco años, a fecha 28 de noviembre de 2018).



Growth Investing

Morgan Stanley



Dennis Lynch

Head of Growth Investing at Morgan Stanley Investment Management

- MS INV F US Growth Fund
- LU0360477805

Nuestro fondo trata de identificar las mejores historias de compañías de EEUU, con potencial de tener un crecimiento sostenible en el largo plazo. El equipo de inversión valora el efecto de los cambios disruptivos, es decir, empresas que sean las responsables de generar la disrupción o que directamente se beneficien de un cambio disruptivo. Buscan compañías de alta calidad que cuenten con ventajas competitivas sostenibles. El equipo se diferencia por su forma de pensar única, su visión a largo plazo y una gestión activa y diferenciada que ha resultado en rentabilidades muy atractivas a largo plazo.

Un ejemplo de compañía en la que invertimos es **Veeva Systems**. Empresa con posición dominante en la industria de software CRM para la industria farmacéutica. Este tipo de plataformas pueden dominar fácilmente una industria. Una vez que una compañía como Veeva provee sus servicios a un gran número de empresas dentro de una industria, los competidores que no usan la plataforma podrían verse en desventaja. Este es un negocio muy recurrente, con poca

rotación de suscriptores. El mercado debió ver que la compañía tenía buenas perspectivas, pero que estaba limitada a las farmacéuticas y al CRM. Sin embargo, el equipo logró detectar el potencial de Veeva Vault, producto que ayuda a las compañías farmacéuticas a gestionar datos complejos, a través de distintos proyectos cuando están realizando pruebas farmacéuticas.

Pueden registrar, gestionar y almacenar toda esta información al mismo tiempo, teniendo potencial más allá del sector sanitario, en cualquier compañía o industria donde se requiera trabajar con datos complejos y sea necesaria la gestión y registro de estos en un entorno regulado, así como la industria química. Esta herramienta cuenta con un potencial mucho mayor que el del negocio inicial de la compañía.

Consideramos que los inversores han subestimado el potencial de Veeva durante los últimos años y hemos aumentado nuestra convicción en esta idea este último par de años.



Value Investing

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS



Pablo Martínez

Responsable de las Relaciones con Inversores en Amiral Gestion

- Sextant PEA
- ISIN: FR0010286005

Los fondos Sextant de Amiral Gestion siguen la filosofía **Value Investing**. Entre ellos, el fondo Sextant PEA que acumula una rentabilidad del 752,67% (13,51% anualizado) desde su lanzamiento en 2002 (*Datos a 17/12/2018).

Warren Buffett, considerado por muchos como el mejor inversor de todos los tiempos, comenzó su carrera como inversor buscando cigar-butts (colillas), empresas donde uno podía exprimir unos cuantos dólares a pesar de que la calidad de dichos negocios fuese mediocre, y el aspecto de la empresa no fuese nada atractivo. Lo hacía porque le funcionaba y era lo que había aprendido de su maestro, Benjamin Graham. Como ha dicho en alguna ocasión, “una vez que uno disfrutaba ese placer efímero, poco más se podía esperar”. Dentro de este estilo de inversión, los net nets se llevaban la palma. Consistía en restar los activos corrientes menos todos los pasivos y comprar las acciones sólo cuando cotizaran a menos de 2/3 de dicho nivel. Por supuesto, las compañías -cotizando a estos precios tan bajos- solían tener problemas, pero había algo de valor que extraer, aunque solo fuera una calada. El problema de esta forma de invertir es que no es escalable; uno debe de encontrar constantemente nuevas ideas de inversión, dado que el horizonte de inversión de las mismas es relativamente corto.

Gracias a su socio y amigo, Charlie Munger, con el tiempo, Buffett adaptó su estilo de inversión buscando empresas de calidad, no sin antes cometer el mayor error de inversión de su carrera: invertir en el mediocre negocio textil llama-

do **Berkshire Hathaway**, que con el tiempo se convertiría en el holding a través del cual gestionaría sus inversiones. Buffett demostró flexibilidad, renegando de lo que su maestro Graham le había enseñado, pero siendo consciente de que gestionando tanto capital ese estilo de inversión tenía los días contados. Es lo que se conoce como el quality investing o la inversión en calidad. Siempre buscando un margen de seguridad, la clave está en priorizar ligeramente la calidad subyacente del negocio sobre el descuento. Esto tiene múltiples ventajas, siendo la capacidad de invertir grandes sumas de capital la más importante. Por poner un ejemplo reciente, Buffett ha sido capaz de obtener plusvalías de más de \$20.000 millones en apenas dos años invirtiendo en Apple. ¿Cuántas compañías tendría que encontrar Buffett para igualar esas plusvalías invirtiendo en cigar-butts? Muchas, demasiadas empresas, aumentando así también el riesgo de cometer errores.

En Amiral Gestion también hemos hecho esta transición, que muchos asemejan a la madurez del inversor en valor. Comprar negocios extraordinarios da sus frutos a largo plazo, y permanecer en ellos durante años, aún más. Las compañías que gozan de sólidas ventajas competitivas o moats son capaces de obtener mejores retornos sobre el capital que la competencia, durante un periodo de tiempo prolongado. Identificarlos no es nada fácil, pero la recompensa bien merece ese esfuerzo de búsqueda.



Value Investing



Antonio Aspás
Socio de Buy & Hold SGIC

- B&H Acciones FI
- ES0112617016

El “**value investing**” consiste en estudiar las compañías y comprar aquellas en las que su valor intrínseco es sustancialmente superior a su precio de cotización. Este estudio de las compañías supone un análisis en profundidad de la compañía, viendo no solo la compañía en sí con su balance y cuenta de resultados de los últimos 10 años, sino conociendo el sector en el que opera, su competencia, sus puntos fuertes y débiles, etc... para, en resumen, entender cómo gana dinero la compañía y pudiendo hacer una valoración de sus resultados a medio plazo. Esta valoración como hemos dicho se compara con el precio al que cotiza la compañía, el cual viene marcado por el interés comprador y vendedor en cada momento. La diferencia entre el VALOR y la COTIZACIÓN es lo que llamamos el MARGEN DE SEGURIDAD, por lo que cuanto mayor sea éste, más cómodos nos sentiremos comprando una empresa, ya que mayor será el margen de error que tendremos en el cálculo del valor de la compañía.

Al contrario de lo que pueda parecer para alguien ajeno al mundo de la bolsa, este interés comprador y vendedor o Mr. Market como lo llama Warren Buffett, pasa por momentos de euforia, donde parece que la empresa va a crecer hasta el infinito, y por momentos de depresión, en los que parece que la empresa va a entrar en un espiral que la va a llevar a la quiebra. Y estos son los momentos que se deben aprovechar para vender un valor o comprarlo.

No existe una única forma de hacer “value investing” habiendo diversos estilos, desde los que compran compañías en declive pero cotizan a múltiplos muy bajos de valoración, los que no invierten en determinados sectores, hasta los que como en Buy & Hold invertimos en compañías con una fuerte ventaja competitiva a unos múltiplos aceptables. Sirva como ejemplo de esto, una de las compañías que tenemos en nuestras carteras, **SAP**.

Esta compañía alemana es la empresa número 1 mundial en software de gestión para grandes corporaciones, siendo usado por más del 90% de las empresas que componen el Ibex y el Eurostoxx 50. Su enorme ventaja competitiva es que el coste de migrar todos sus equipos a un software competidor no solo es enorme, sino que en caso de una mala integración, puede suponer el cierre de la empresa, por lo que estas empresas son clientes cautivos, siendo el ratio de clientes que se cambian de SAP a otro competidor prácticamente cero. Lógicamente esta compañía no cotiza a unos ratios de derribo, pero con la caída reciente de la bolsa nos ha permitido entrar a un PER y EV/EBIT para 2019 de 18 y 14 veces respectivamente, ratios que consideramos atractivos para una compañía de esta calidad.



Value Investing

HOROS
ASSET
MANAGEMENT



Rodrigo Blanco

Relación con inversores de Horos AM

- Horos Value Internacional
- ES0146309002

Horos AM es una gestora formada por un equipo que combina juventud y experiencia, en la que todos tenemos en común nuestra pasión por la inversión y nuestro convencimiento de que el **value investing** es la filosofía de inversión óptima para el largo plazo. Gestionados por Javier Ruiz, Alejandro Martín y Miguel Rodríguez, Horos ofrece tres productos: un fondo de inversión de renta variable ibérica, un fondo de inversión de renta variable global y un plan de pensiones, que replica a este último.

Sobre nuestros principios de inversión se asientan nuestras carteras. Por un lado, invertimos en aquellos negocios que conocemos y somos capaces de visualizar a años vista, y que además presentan una ventaja competitiva o barreras de entrada hacia posibles competidores. Además, nos centramos en aquellas empresas de perfil financiero saneado y cuyo management o equipo gestor lleve a cabo una gestión de capital transparente y acertada. Finalmente, y lo que nos impulsa a invertir y por cuánto tiempo es el margen de seguridad, es decir, que la empresa cotice a un precio inferior a su valor real.

Una de nuestras posiciones en ambas estrategias es **Ercros**. Se trata de un grupo industrial cuyos negocios están diversificados en tres áreas de actividad: la producción de derivados del cloro, la química intermedia, centrada en la química del formaldehído, y la división de farmacia, división que cuenta con una alta ventaja competitiva dado su

reputación y los costes de sustitución para los competidores potenciales.

Ercros es el ejemplo claro de una compañía infravalorada por el mercado, con nula cobertura de analistas y escasa presencia de inversores institucionales durante los últimos años. A finales del 2017 cambia radicalmente la situación de la compañía, ya que el regulador prohibió definitivamente la producción de cloro con tecnología de mercurio, principal línea de negocio del grupo en la división de derivados del cloro, motivo por el cual se produjo el cierre de varias plantas en la península ibérica (algunas pertenecientes a la compañía). Ante esta situación, la compañía había decidido implementar un periodo de transición (2016-2020) hacia una adaptación a la producción con membrana, la cual está considerada como la mejor tecnología disponible.

Ercros decidió invertir en esta tecnología en un momento en el que el mercado no era muy optimista en medio de la crisis, lo que le ha permitido permanecer como el único gran productor de cloro y sosa en la península ibérica a partir de diciembre de 2017. Tras la reestructuración financiera y operativa de la compañía y el hecho de que otros jugadores de la industria siguen sin invertir, consideramos que Ercros se encuentra en una situación fantástica para aprovechar la situación en la que se encuentra el mercado y generar caja de forma muy importante los próximos ejercicios.



Value Investing



LA FINANCIERE DE L'ECHEQUIER



Romain Ruffenach

Gestor del fondo Echiquier Value Euro

- Echiquier Value Euro
- FR0011360700

La **inversión value** ha tenido un rendimiento inferior a la inversión growth en los últimos años debido a dos tendencias básicas: técnica y comportamiento. Desde un punto de vista técnico, los valores de crecimiento de alta visibilidad se benefician de primas de riesgo más bajas que los valores value. Por lo tanto, se han beneficiado plenamente de la contracción de los tipos de interés desde 2009 en la mayor parte del mundo.

La reducción de los tipos de interés ha permitido a las empresas limitar su coste medio ponderado del capital, mediante la reducción del coste de su deuda y de los tipos sin riesgo aplicados a los modelos de valoración. Los tipos reducidos de los últimos años parecen darse por sentados y los modelos de valoración que tienen en cuenta un retorno a la política monetaria normal son raros.

Llevado al extremo, aplicando un coste medio ponderado del capital del 6% (tipo sin riesgo del 2%, prima de riesgo de acciones del 4%) a una empresa cuyo crecimiento a largo plazo se estima en más del 5%, se obtienen valoraciones ilimitadas. Este es un caso menor de una empresa de valor cuyo potencial de crecimiento es a menudo menor.

Desde el punto de vista del comportamiento, los temas considerados como estructurales pesan sobre la inversión value. Ciertos sectores, tales como la distribución, están experimentando transformaciones radicales, con la aparición de nuevos modelos. Ciertas temáticas, como la inteligencia artificial, perturban el entorno económico. Pero, ¿no se abusa de algunos términos? La tendencia a la disrupción está empujando a los inversores hacia empresas en crecimiento, lo que les lleva a abandonar ciertos sectores prometedores. En un futuro

próximo, todo apunta a que la gestión de estilo value tendrá días gloriosos.

Echiquier Value Euro ha iniciado posiciones en **PUBLICIS**, el tercer grupo de comunicaciones más grande del mundo, y **DRÄGERWERK**, una empresa alemana de calidad fundada en el siglo XIX y todavía dirigida por la familia fundadora. En nuestra opinión, PUBLICIS es un ganador estructural debido a su fuerte posicionamiento en el mercado digital y a la retención de sus principales clientes en más de un 90%. Esta compañía de alta calidad, de bajo endeudamiento y alta generación de efectivo está actualmente disponible para un rendimiento de flujo de efectivo libre (“Free Cash Flow Yield”) superior al 8%. DRÄGERWERK, que comercializa equipos médicos y de seguridad, una actividad caracterizada por las barreras de entrada y la dependencia del cliente, está valorada en 1,2 veces su valor contable tangible, un nivel que sólo se alcanza una vez en 10 años (en 2009).

Están surgiendo oportunidades de crecimiento cada vez mayores para el inversor value si éste se mantiene paciente. Parafraseando al inversor Robert Arnott, “*lo que es cómodo rara vez es rentable*”. **Invertir en value** es mirar los fundamentos de la empresa para evaluar su sostenibilidad. La valoración de una empresa depende de criterios inmutables, de su crecimiento (rentable), de su nivel de rentabilidad, de su fiscalidad, de su prima de riesgo.

Nos mantenemos fieles a nuestro proceso de inversión disciplinado, que ha dado sus frutos estos últimos años, y seguimos aplicando un enfoque bottom-up en la selección de valores de la zona euro, el mismo que ha permitido el éxito de LFDE desde 27 años.



Income Investing



LA FRANÇAISE



Jérémie Boudinet

Analista de crédito y gestor de fondos de La Française AM

- La Française Sub Debt
- ISIN: FR0010674978

El **estilo de inversión ingresos o Income Style** puede representar una opción interesante para los inversores que pretenden invertir en el universo de la renta fija con el fin de lograr un flujo de ingresos elevado y constante. Para ello, hacemos hincapié en la diversificación, invirtiendo en emisiones de alta calidad. El objetivo principal de este estilo de la inversión es aumentar al máximo los ingresos corrientes.

En este sentido, **La Française Sub Debt C** invierte exclusivamente en deuda subordinada europea (UE, Suiza y Noruega) denominada en euros, lo que excluye cualquier riesgo de cambio. La estrategia de inversión del fondo es posicionarse en un universo de bonos con rendimientos más altos que los bonos “clásicos” (senior) comparables, debido a que tienen estructuras más complejas y un rango de subordinación comprendido entre los bonos senior y las acciones. El fondo tiene un histórico de 10 años y más de 800 millones de euros gestionados a finales de noviembre de 2018.

Los gestores nos enfocamos en emisores con buena calidad crediticia para minimizar al máximo los riesgos de las empresas en cartera. La elección de los bonos la realizamos en función de su atractivo dentro de este universo, pero también por su liquidez, con el objetivo de reducir los costos de transacción en caso de compras o ventas. Además, La Française Sub Debt se caracteriza por invertir tanto en valores emitidos por instituciones financieras (bancos y compañías de seguros), como por compañías no financieras, como Telefónica, EDF o Tennet. Actualmente, la cartera

del fondo está constituida principalmente por emisiones de bancos, debido a que la calidad crediticia se ha beneficiado de las tendencias fundamentales favorables durante varios trimestres (mejora continua de su solvencia y su de balance) (Fuente: EBA European Banking Authority).

Si bien el entorno sigue siendo de bajos tipos de interés en Europa, el rendimiento de La Française Sub Debt se situaba en el 5,4% a finales de noviembre (rendimiento calculado en las primeras fechas de pago de obligaciones), estando expuesto a empresas calificadas con un rating A- de media. Por ejemplo, en el fondo tenemos un **bono subordinado o “CoCo” de Crédit Agricole** que tiene un cupón del 6,5%, y cuyo rendimiento en la primera fecha de pago es del 4,8% (fuente Bloomberg a 30 de noviembre 2018), mientras que un bono senior comparable tiene un rendimiento de tan solo el 0,3% (Credit Agricole senior tiene un rendimiento del 0,875% con vencimiento en enero de 2022, fuente Bloomberg). Ambas emisiones pertenecen a la misma entidad, pero el rendimiento adicional de los valores subordinados frente a los CoCos proviene de su estructura más compleja y arriesgada en términos de pago, cupón y absorción de pérdidas en caso de dificultades financieras graves, que son objeto de especial atención por parte del equipo gestor.

La Française Sub Debt, con un horizonte de inversión superior a 10 años, es, por lo tanto, una alternativa a los fondos de bonos “high yield”, al tiempo que se mantiene la exposición a compañías calificadas en la categoría de “grado de inversión”.



Income Investing



Alicia García

Country Deputy Head de M&G en España

- M&G (Lux) Global Dividend
- LU1670710075

Más allá de la estrategia de inversión subyacente, el término **“income”** se utiliza para identificar aquellos fondos cuya estrategia de inversión es capaz de proporcionar rentas de manera periódica a sus inversores. Estos fondos que reparten rentas periódicas invierten generalmente en acciones que reparten dividendos, bonos que abonan un cupón o también pueden mezclar diferentes clases de activo.

Nuestra propuesta sería el fondo **M&G (Lux) Global Dividend**, un fondo de renta variable global y gestión activa.

El fondo invierte al menos un 80% de su cartera en acciones de compañías de cualquier tamaño y sector establecidas en cualquier país del mundo. En concreto emplea un enfoque de selección de valores **“bottom-up”**, es decir, centrado el análisis fundamental de las compañías de manera individual. Esto significa que la rentabilidad de los dividendos no es la prioridad en la que se basa la selección de valores, tal y como explicaremos más adelante.

De manera general, suele mantener en cartera más de 50 compañías con un objetivo de inversión a largo plazo y un periodo típico de tenencia entre los tres y los cinco años.

Este fondo cuenta con dos objetivos fundamentales. Por un lado, ofrecer un crecimiento de capital e ingresos con un rendimiento superior al del mercado bursátil mundial en cualquier periodo de cinco años. Por otro lado, trata de aumentar los repartos anuales a largo plazo.

Para entender cómo se logran estos objetivos de forma continuada en el tiempo, resulta fundamental conocer su estrategia. Dicha estrategia pasa por una cuidada selección de compañías que cuenten con el potencial de hacer crecer sus respectivos dividendos a largo plazo.

Para asegurarse de que el fondo puede hacer frente a las cambiantes circunstancias del mercado, el gestor construye su cartera a través de una cuidadosa selección de valores.

En primer lugar, es importante señalar que esta selección no se basa en invertir de manera exclusiva en compañías que cuentan con una alta rentabilidad por dividendo. Además de centrarse en el citado análisis fundamental, el gestor analiza también su disciplina económica, en las perspectivas de crecimiento de su dividendo y en que se encuentren infravaloradas por el mercado.

En segundo lugar, es necesario destacar la diversificación. Es decir, que las compañías en cartera cuenten con diferentes fuentes de crecimiento de sus dividendos. De este modo, podemos dividir las compañías en cartera en tres categorías diferentes.

En primer lugar **“calidad”**, es decir, negocios que estén bien gestionados que además cuenten con un crecimiento estable de dividendos. En segundo lugar los llamados **“activos reales”**: se trata de empresas con respaldo de activos que cuenten con una buena disciplina de inversión de capital en industrias cíclicas. Por último, selecciona compañías de **“crecimiento rápido”**, es decir, aquellas que crecen de manera rápida y que pueden incorporar este crecimiento en sus pagos de dividendos. Las tres categorías han cumplido la función de diversificación históricamente y han contribuido de manera positiva al comportamiento del fondo. La diversificación de la cartera por sector, geografía o tamaño es fundamental para minimizar los riesgos.



Income Investing



Andrew Lyddon

Gestor de renta variable en Schroders

- Schroder ISF European Dividend Maximiser
- ISIN LU0321371998

El **Schroder ISF European Dividend Maximiser** sigue la filosofía de inversión **Income Investing** y tiene como objetivo repartir una renta del 7% anual, a través de una cartera de renta variable europea cuidadosamente seleccionada y una innovadora estrategia de optimización del rendimiento “Maximiser”. Esto permite a los inversores aprovechar los beneficios a largo plazo de la inversión en renta variable, con la garantía adicional de una fuente de ingresos elevada, regular y estable. El fondo busca generar esa renta mediante dos fuentes de ingresos: en primer lugar, el fondo invierte en una selección de empresas que considera infravaloradas y que tiendan a pagar dividendos generosos y crecientes. Los gestores buscan tendencias de dividendos positivas y sostenibles en las empresas analizadas, con el objetivo de invertir en acciones que no solo ofrezcan rendimientos elevados en el momento de la compra, sino también sólidas perspectivas de aumentar sus dividendos.

La segunda fuente de ingresos del fondo es la que marca realmente la diferencia con el resto de los fondos de su categoría. Aprovecha el potencial de crecimiento de capital de las acciones que tiene en cartera, pese a ser incierto, e intercambia regularmente una parte de ese potencial por un pago inicial en efectivo. De esta manera, a través de la prima obtenida por la venta de

opciones de compra cubiertas, cada tres meses es capaz de generar una fuente de rendimiento secundaria, que aumenta la renta que puede distribuir a los partícipes.

El fondo de inversión ofrece una renta trimestral y está gestionado por un equipo con amplia experiencia. Tiene 847.800 millones de euros bajo gestión a fecha de noviembre de 2018 y en el año 2017 el fondo ofreció un 4,1% de rentabilidad.

Sanofi es la principal posición en la cartera del Schroder ISF European Dividend Maximiser. Esta posición en Sanofi apoyó los retornos generados en el fondo. Los resultados del tercer trimestre del grupo farmacéutico confirmaron una ratio precio beneficio respaldado por un fuerte desempeño de las vacunas. El equipo de gestión del fondo ha hecho recientemente una detallada investigación sobre el sector farmacéutico a escala global para asegurarse de que se monitorizan todas las empresas del sector a través de un marco coherente. El equipo considera que Sanofi se encuentra entre las farmacéuticas más atractivas en el mundo con un balance sólido, una valoración atractiva y un rendimiento de dividendos de 4,5%.



Income Investing

AberdeenStandard
Investments



Mike Brooks

Director de inversión en multiactivo en Aberdeen Standard Investments

- **Aberdeen Global Diversified Income Fund**
- **ISIN: LU1124235752**

El enfoque del fondo Aberdeen Global Diversified Income Fund, al no estar restringido, otorga al vehículo flexibilidad a la hora de buscar oportunidades de crecimiento en una amplia gama de activos que incluye tanto renta variable, renta fija o inmobiliario, así como un abanico de inversiones alternativas como infraestructuras, préstamos, ABS, estrategias de retorno absoluto, valores vinculados a seguros, arrendamiento de aeronaves, préstamos peer-to-peer y financiación de litigios. El gestor tiene un buen historial de inversión en estas clases de activo y puede acceder a muchas clases de alternativos de manera líquida, lo que permite al fondo proporcionar liquidez diaria a los inversores.

La mayoría de los fondos convencionales multiactivo orientados al crecimiento están muy concentrados en acciones y ofrecen solo exposiciones selectivas a otros mercados. Estos fondos pueden exponer a los inversores a la volatilidad del mercado y a fuertes correcciones. En nuestro caso, el fondo tiene libertad para invertir en una gama de alternativos líquidos que no solo ofrecen un potencial de crecimiento superior, sino que también tienen una sensibilidad relativamente baja al ciclo económico. Esto nos permite lograr una diversificación genuina. Identificar qué activos no tradicionales ofrecen un potencial a largo plazo con niveles aceptables de riesgo requiere experiencia, buen juicio y amplios recursos.

El equipo gestor, la filosofía de inversión y el proceso de construcción de la cartera es el mismo para los dos fondos **Aberdeen Global Diversified Income y Aberdeen Global Diversified Growth**. Sin embargo, el objetivo del Growth Fund es la apreciación de capital a largo plazo, mientras que el **Income Fund** tiene un objetivo de rendimiento del 4,5% anual. En los últimos años, el equipo ha encontrado oportunidades para invertir en acciones con alto potencial de crecimiento que también pagan dividendos, por lo que ha habido ciertas posiciones comunes en ambas carteras. Esto podría cambiar en función del entorno de mercado.

Dentro de alternativos, ambos fondos invierten en **compañías de arrendamiento de aeronaves** que poseen aviones y los alquilan a aerolíneas. Los pagos del arrendamiento aseguran un rendimiento del 7-8%, que ofrece una alternativa atractiva a las compañías que pagan altos dividendos y a los bonos de alto rendimiento. Al mismo tiempo, vemos el transporte aéreo como una industria en crecimiento, respaldada por la creciente riqueza de las economías emergentes.

Del mismo modo, ambos fondos invierten en empresas de energía renovable, que venden electricidad a empresas de servicios públicos. Por último, también nos gusta el potencial de crecimiento de las compañías de financiación de litigios, que ofrecen financiación legal a empresas.

RegTech... ¿El nuevo FinTech?

Las consecuencias de la crisis financiera del 2008 provocaron un aumento de la regulación en el sector financiero y RegTech se erigió como el uso de nuevas tecnologías para facilitar el cumplimiento de los requerimientos regulatorios, pasando de un total anonimato a una relevancia y visibilidad importantes en el 2015 y siguientes.

Las empresas de RegTech trabajan en colaboración con las instituciones financieras y organismos reguladores, y utilizan cloud computing y big data para compartir información. Cloud computing es una tecnología emergente de bajo costo que ha abierto muchas y nuevas posibilidades, incluida la capacidad de compartir datos de forma rápida y segura con varias entidades.

RegTech es una comunidad emergente de empresas de tecnología que resuelven los desafíos que surgen de una economía impulsada por la tecnología a través de la automatización. Opera en varias esferas del espacio financiero y regulatorio, por ejemplo, automatizando el control de los empleados, la gestión de datos de cumplimiento, la prevención de fraudes y la capacidad de registro de auditoría.

El objetivo de los proveedores de RegTech es aportar claridad y eficiencia a la manera en que se interpreta la regulación, a la forma en que se gestiona el cumplimiento y, sobre todo, a la forma en que los informes son y serán automatizados.

RegTech no sólo es buena para las instituciones financieras, sino también para los reguladores. La evolución financiera está haciendo surgir áreas nuevas, causa de preocupación en y para el Regulador y los requisitos regulatorios más complejos implican más datos para verificar, más información para analizar.

¿Cuáles son las principales aplicaciones actuales de RegTech?

- **Prevención de fraude:** estas soluciones monitorean las transacciones en tiempo real para analizar las e identificar y prevenir fraudes.
- **Verificación de identidad:** también como parte de la lucha contra el fraude, las tecnologías se utilizan tanto como complemento de los controles "Conozca a su cliente" (KYC), como para garantizar que la información sea utilizada por la persona adecuada.

- **Cumplimiento normativo:** esta es una aplicación clave de RegTech y hay una serie de soluciones de informes regulatorios disponibles.

- **Ciberseguridad:** una de las mayores amenazas que afrontan las instituciones financieras es el ciberataque.

- **Análisis de riesgos:** Se utilizan algoritmos para escanear fuentes en tiempo real, analizar el comportamiento del mercado y luego predecir los precios para administrar el riesgo. La evaluación de riesgos también se utiliza en el contexto del cumplimiento, recopilando y anonimizando las estimaciones de riesgo de crédito de los bancos globales.

- **Gestión de riesgos:** a fin de ayudar a las instituciones financieras y a los reguladores a comprender y administrar mejor sus riesgos.

Los ingresos del mercado global de RegTech se estiman en 2,045.6 millones de euros en 2018 y se espera que alcancen los 6,350.2 millones de euros para el año 2023, creciendo a una tasa compuesta de crecimiento anual (TCCA) del 25.4% durante el período de pronóstico 2018-2023.

Los bancos y las instituciones financieras operan en un entorno altamente regulado y continuamente hacen frente a nuevas regulaciones. Los proveedores de RegTech ofrecen software para simplificar la implementación de regulaciones para las instituciones financieras.

RegTech está redefiniendo el futuro de los servicios financieros. Las nuevas tecnologías de digitalización están cambiando la manera en que se abordan y se materializan los requisitos de cumplimiento de normativa y de gestión de riesgos. Se hace obligada la colaboración entre los principales actores, los bancos, los reguladores, las firmas RegTech y las grandes consultoras.

RegTech tiene un futuro muy brillante, para automatizar y habilitar el mundo de la evaluación reguladora y la gestión de control, brindando claridad y control a un área de negocio muy importante, pero a menudo farragoso y lento.

CISI



CHARTERED INSTITUTE FOR
SECURITIES & INVESTMENT

Profesionalismo

Integridad

Excelencia



CISI España

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

rosa.mateus@cisi.org

cisi.org

Análisis del sector financiero en España

- ▶ La confianza y la información ya no son barreras de entrada en nuestro negocio



Enrique Roca

.....
Colaborador en la sección de fondos de inversión y ETFs en Rankia

Dice Naill Ferguson que el progreso de una sociedad se mide por la esperanza de vida de sus ciudadanos y España se sitúa a la cabeza en esta métrica. **¿Podemos imaginarnos el potencial de nuestro país si además lográramos unos mínimos acuerdos de Estado en los asuntos fundamentales como la educación, la digitalización y la investigación?** Sería el mundo ideal.

¿Se imaginan a la CNMV preguntando a los inversores si saben lo que firman cuando suscriben un fondo garantizado? ¿Y si además investigarán por qué la banca ha vendido carteras de fondos sea cual fuere el perfil del inversor?

El sector financiero en sus múltiples variantes asigna el capital de los inversores o ahorradores a los empresarios, permitiendo un crecimiento económico mayor, existiendo al igual que con la educación financiera una correlación alta con el desarrollo.

Pero es que con el desarrollo de las nuevas tecnologías el sector también contribuye a disminuir la pobreza mediante la aparición de microcréditos, descenso de la corrupción y del fraude.

La confianza y la información ya no son barreras de entrada en nuestro negocio, debido en un caso a errores de todos los que pertenecemos al sistema financiero y en otro a los avances tecnológicos.

Basta comparar el comportamiento del sector bancario en la renta variable durante los últimos años con el sector de los servicios financieros para ver por dónde va el futuro. De hecho, la banca tradicional busca la cooperación y la tecnología de las nuevas empresas, mientras éstas desconfían y buscan librarse de la regulación, enviando también la base de clientes de los primeros.

Pero todo ello sería en vano si no tuviéramos presente el objetivo: Satisfacer las necesidades del cliente permitiéndole liberarle de más trabajo y preocupaciones haciéndole la vida más satisfactoria, para que pueda disfrutar del único bien escaso, su tiempo.

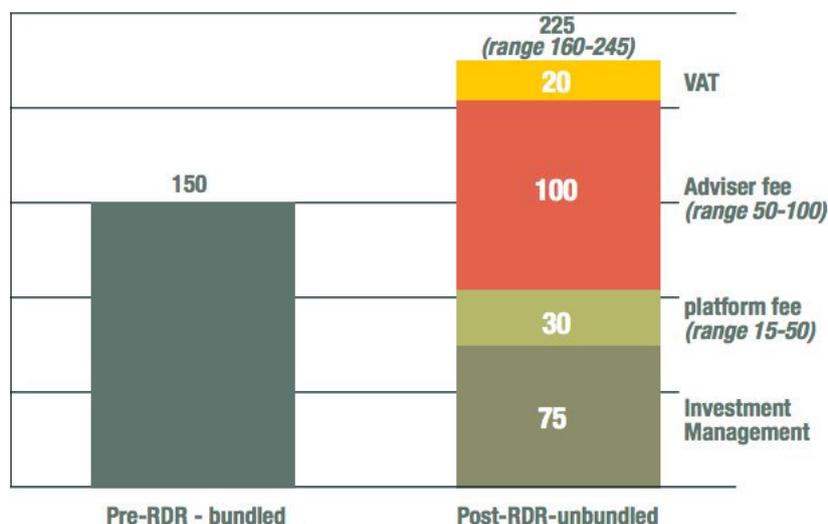
Combinar la segmentación del cliente con la personalización en un mundo donde no hay monopolio de la información no es tarea fácil. Hemos pasado afortunadamente de una época donde la fe en el banquero era el activo de éste, a un diálogo entre iguales, que requiere nuevas formas de trabajar y comunicarse.

Si somos capaces de responder positivamente a la pregunta: ¿Duermen mejor y más informados los partícipes?

En nuestro negocio es tan importante el binomio rentabilidad-riesgo de nuestros productos como la satisfacción de las necesidades de nuestros clientes y cada uno de ellos es un mundo. Por ello los profesionales transparentes tienen todas las de ganar y nuestro negocio necesita para este reto una colaboración multidisciplinar, algo que era totalmente impensable hace unos cuantos años.

Seremos la única industria que presente a sus clientes la cuenta de resultados completa de arriba a abajo. Sin embargo, el exceso de información y de transparencia puede producir resultados no deseados como se demuestra en el gráfico anterior ya que los costes para los partícipes aumentan con un exceso de regulación, en contra del objetivo inicial de Mifid II y regulaciones adyacentes.

Distribución de comisiones Pre-RDR y Post-RDR



Fuente: Peter Grimmett, M&G Investments

Seilern Stryx World Growth

- ▶ Invierte en compañías que han ofrecido un crecimiento de ganancias por encima de la media de su sector en los últimos 10 años



José María Luna

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

En esta ocasión analizamos un fondo de inversión con sesgo “growth”, te presentamos a **Seilern Stryx World Growth** gestionado por Michael Faherty y Corentin Massin en la gestora fundada por Peter Seilern-Aspang el año 1989. Tras 30 años desde la creación de la gestora boutique en Reino Unido, cuenta con un gran expertise en renta variable.

El fondo Seilern Stryx World Growth es un fondo de renta variable internacional que invierte en acciones de grandes compañías, pertenecientes a países la OCDE, y cuya capitalización bursátil se sitúe por encima de los 3.000 millones de dólares. Asimismo, toma posiciones en empresas de alta calidad, solidez financiera y con previsibilidad en el crecimiento futuro de sus ganancias.

La mayoría de las compañías en las que invierte el fondo son empresas multinacionales (con exposición incluso a países emergentes), con un historial de éxito probado y que, además, tienen ventajas competitivas sostenibles dentro de negocios no cíclicos. Son, por otro lado, entidades que han ofrecido un **crecimiento de ganancias por encima de la media de su sector** en los últimos 10 años y que tienen potencial para seguir logrando unas ganancias constantes en el largo plazo. Asimismo, deben de contar con una elevada rentabilidad sobre su capital social y tener suficientes recursos internos para financiar su desarrollo internacional. Por último, también valoran el poder de fijación de precios de las empresas en las que inviertan como el hecho de estar gestionadas por equipos directivos cuyos intereses suelen estar alineados con los accionistas.

Se trata de un fondo que sigue un estilo de gestión “growth” al basarse en la creencia de que los beneficios empresariales son los conductores de los precios de las acciones. No obstante, su objetivo es lograr una cartera que combine criterios de calidad con crecimiento quedándose, normalmente excluidas aquellas compañías que pertenezcan a los sectores de “utilities”, materias primas, petróleo y gas, industria pesada, automoción y banca.

Por otro lado, la cartera del fondo es muy concentrada, al estar compuesta por tan sólo unas **17 a 25 compañías**, seleccionadas bajo un criterio “Seilern” en el que se suele fijar en compañías marcadas por unos grandes “drivers” de crecimiento a largo plazo como puede ser: la digitalización, el envejecimiento de la población, dinámicas en los mercados emergentes, subcontratación, etc—. La rotación del fondo es muy baja, de tan sólo el 25%, y, a la hora de determinar el peso en cartera de cada valor, se toman en cuenta las siguientes consideraciones: valoración, ciclo de mercado, catalizadores y liquidez.

A cierre del tercer trimestre de 2018 las principales compañías en cartera eran: Mastercard, Dassault Systems, Coloplast, Alphabet, Estee Lauder, Booking Holdings, Nike, Stryker, Accenture y Cognizant, siendo los sectores más representados los de tecnología, salud, consumo e industriales. Por países, **el que más pesa es Estados Unidos**, con un 62%, seguido de la eurozona, con un 11%, Dinamarca, Suiza, Suecia, Japón y Reino Unido.

¿Qué otros aspectos podemos destacar del fondo que le hagan un fondo bastante interesante dentro de su categoría?

El nivel de riesgo del producto, determinado por su entidad gestora, es 5 en escala del 1 al 7, lo que significa que tiene un perfil de riesgo alto. La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo.

Potencialmente menor rendimiento
Menor riesgo

Potencialmente mayor rendimiento
Mayor riesgo

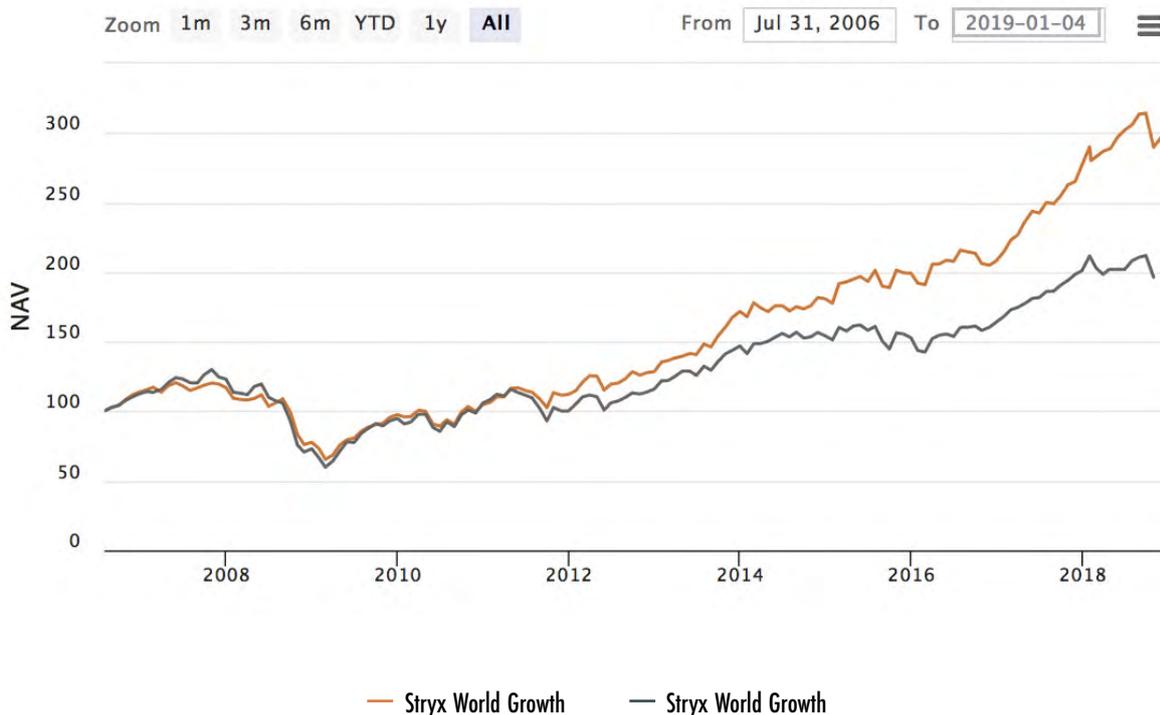


Su consistencia en la gestión

Seiler es una gestora que aplica, desde sus inicios, el mismo proceso de inversión a todos sus fondos. Sólo invierte en crecimiento y calidad dentro de un universo muy concentrado y siempre bajo un análisis exclusivamente interno. Invierten en muy pocas compañías, por lo que el conocimiento de las mismas es muy exhaustivo. Cada analista cubre un máximo de 14 empresas, siguiendo muy de cerca todos los aspectos de la cadena de valor: visitas "in situ", revisión y análisis de los informes trimestrales, competencia, estrategia, etc.

Cartera balanceada

A pesar de esa concentración, en la cartera del fondo caben empresas de alta calidad y con un alto nivel de predictibilidad (con niveles de crecimiento más comedidos), como puede ser SGS; empresas más equilibradas que unen unas tasas de crecimiento consistentes y una alta calidad, como es el caso de Inditex; y empresas con tasas de crecimiento más fuertes aunque con niveles de predictibilidad más bajos, como Amgen.



Posicionamiento de las carteras en 2019

según la opinión de los selectores

- ▶ El estilo de inversión que mejor se adaptará a las carteras en 2019 será el Value Investing

Durante el pasado mes de diciembre, más de 100 asesores financieros, selectores de fondos y gestores de patrimonios respondieron nuestra encuesta anual sobre posicionamiento de carteras para 2019 con el objetivo de mostrar una visión gene-

ral de las perspectivas sobre los activos, mercados y sectores en los que se espera un mejor comportamiento en 2019.

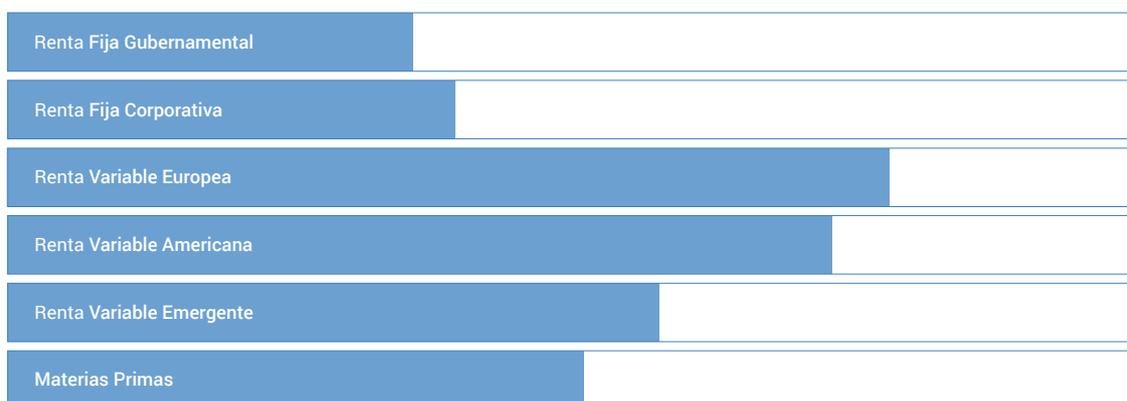
Es por ello, que a continuación puedes consultar los resultados de la encuesta:

¿Cuál es el balance de MiFID II tras un año desde su implementación?

Tras un año desde la entrada en vigor de la normativa europea MiFID II, los encuestados hacen balance y nos indican sus percepciones. El 59% de los encuestados se han mostrado neutrales ante la llegada de MiFID II, aunque vemos cierto sesgo positivo hacia la nueva normativa que ha implicado un incremento en la transparencia de la información y protección que se ofrece a los inversores. Tan solo un 18% de los encuestados se muestran negativos tras un año desde la implementación, principalmente ya que los costes regulatorios se han visto incrementados.

¿Cuáles son las perspectivas sobre los diferentes activos financieros?

Los encuestados no se muestran optimistas con los mercados financieros de cara a 2019 ya que la mayoría de las respuestas son neutrales en los siguientes activos (ver tabla 1). Se espera un comportamiento ligeramente positivo en renta variable y negativo en renta fija; en general se esperan rentabilidades inferiores a dos dígitos. Por zonas geográficas encontramos un sesgo hacia la renta variable europea, frente a la americana o la emergente, esta última a evitar en el próximo año dados los posibles impactos de la guerra comercial.



Infraponderado

Sobreponderado

Tabla 1

	Infraponderada	Ligeramente Infraponderada	Neutral	Ligeramente Sobreponderada	Sobreponderada
Renta Fija Gubernamental	42,86%	38,10%	9,52%	4,76%	4,76%
Renta Fija Corporativa	47,62%	23,81%	19,05%	9,52%	0,00%
Renta Variable Europea	4,76%	14,29%	19,05%	42,86%	19,05%
Renta Variable Americana	4,76%	14,29%	33,33%	33,33%	14,29%
Renta Variable Emergente	23,81%	14,29%	38,10%	19,05%	4,76%
Materias Primas	35,00%	15,00%	30,00%	15,00%	5,00%

Tabla 2



Francisco Blasco Saez

Head of Equity and Fund of Funds en Imantia Capital

En Imantia Capital creemos que nos encontramos en la **fase final del ciclo económico a nivel global**. Por esto, en 2019 todavía podremos ver expansión, pero a menores tasas que este año y acompañadas de una volatilidad creciente a lo largo del ejercicio.

Las expectativas de inflación en Estados Unidos han caído por la caída del precio del petróleo y porque se espera un crecimiento menor de su economía. Sin embargo, los costes salariales y beneficios empresariales indican lo contrario. El reto de la FED en 2019 será acertar: es decir, no cometer el error de seguir subiendo tipos

y que el crecimiento no acompañe o quedarse corto y que la economía se recaliente. China crece menos durante 2018, pero ya ha tomado medidas para impulsar su PIB. Y Europa se ralentiza por la falta de inversión y con las dudas que recaen sobre Italia y UK.

En este entorno, creemos que en los mercados de renta fija los tipos de interés deberían continuar con la senda alcista iniciada este año. Así, nuestras carteras tienen una **posición infraponderada en renta fija**, con una visión más positiva en la parte de deuda emergente y ABS, e infraponderadas en la parte de gobiernos. Sobre la renta fija corporativa, y en línea con las expectativas de crecimiento de la economía y los resultados empresariales, iremos reduciendo posiciones a lo largo del ejercicio.

En cuanto a la **renta variable**, pensamos que las bolsas se moverán en rangos de rentabilidad moderadas, con **crecimiento de beneficios entre el 5% y el 8%**. Las bolsas emergentes y los mercados europeos deberían hacerlo mejor que el mercado americano. Una de las apuestas para el próximo año es Japón. **La economía japonesa puede ser el gran ganador del 2019** con tasas de crecimiento del PIB para el 2019 del 1,3% frente al 0,6% del 2018.

Las materias primas deberían tener una ligera tendencia alcista, favorecidas por el incremento de la demanda por temas como el nuevo plan de infraestructuras presentado por China o la masiva demanda de materiales como el cobre, cobalto o níquel por el desarrollo cada vez más importante de baterías para la fabricación de vehículos eléctricos.



Miguel Castells

Director de Inversiones en Liberbank Gestion SGIC



José Hinojo Thomas

Departamento Gestión de Activos en Renta 4 Banco

Las perspectivas del año que tenemos por delante no son las mejores de los últimos años, pero a nuestro juicio no son tan negativas como los mercados están descontando en el tramo final del ejercicio 2018. Seguimos viendo crecimiento aunque más moderado.

En los últimos meses **se han multiplicado los motivos para que los inversores incrementen su aversión al riesgo** y entren en una espiral de pesimismo. Entre ellos cabe resaltar la lenta pero imparable normalización monetaria, los drásticos cambios en el escenario del comercio mundial, las interminables negociaciones sobre el Brexit o más recientemente las tensiones políticas entre Italia y la UE a cuenta del presupuesto del próximo año.

Partiendo de este escenario, creemos que de cara al próximo año es aconsejable adoptar una postura más cauta respecto a la exposición a activos de riesgo. **Aún vemos recorrido en renta variable**, especialmente después de la fuerte compresión de múltiplos que se ha producido tras las intensas caídas de los últimos dos meses. **Nos gusta Europa por valoración y una estructura sectorial más favorable** en un entorno potencialmente más complicado y USA por mayor crecimiento en fase final de ciclo, mientras que en emergentes mantenemos mayor cautela y creemos que habrá que ser muy selectivos.

El escenario que se dibuja en renta fija no es bueno. Las condiciones de liquidez se van a seguir tensionando aunque a menor ritmo del descontado hasta ahora. **Esperamos mal comportamiento en los bonos de gobierno** con un mayor empuje de rentabilidades en USA y UK que tarde o temprano acabarán produciéndose también en la deuda "core" europea que probablemente es una de las clases de activo más caras. Nos atrae la oportunidad que se ha abierto en periféricos y emergentes en moneda local, pero con cautela. Es previsible una ampliación de diferenciales en el crédito.

La volatilidad continuará presente durante el 2019 en los mercados. Las **expectativas de un menor crecimiento global**, poniendo énfasis a la **finalización de ciclo en Estados Unidos**, la normalización de las políticas monetarias de los bancos centrales, las tensiones comerciales, principalmente entre EE.UU y China, la situación de los países emergentes, así como el BREXIT o la relación entre Italia y la UE, seguirán generando incertidumbre entre los inversores.

Al igual que ha ocurrido en 2018, la parte conservadora de las carteras seguirá siendo la más complicada. La tendencia de cara al próximo año dentro de la renta fija será de **incremento en las rentabilidades de los bonos**, por lo que afectará negativamente en términos de rentabilidad a los tenedores de los mismos o de fondos de inversión de renta fija. Dentro de la renta fija apostamos por **fondos de renta fija a corto plazo, flotantes y renta fija emergente a corto plazo**. También podrán existir oportunidades en renta fija americana a corto plazo, aprovechando la mayor rentabilidad que ofrecen, pero apostando por dólar, dado que el alto coste de cobertura a euros, hace que las rentabilidades se vayan a cero o a terreno negativo.

En cuanto a la parte de retorno absoluto, dado los resultados que han tenido un gran número de ellos, nos hace ser escépticos a la hora de apostar por los mismos. Durante el 2018, hemos podido ver como la gran mayoría han estado muy correlacionados con los mercados, tanto de renta variable como de renta fija.

En la parte de renta variable nos mostramos más cautos, creemos que estamos en la parte final del ciclo alcista y ello nos lleva a recomendar **fondos más defensivos, como los de alto dividendo, REITS o low volatility**. Fondos que den una mayor protección ante movimientos adversos en los mercados.

¿Qué sectores se han sobreponderado e infraponderado para 2019?

Sectores como el financiero, telecomunicaciones y materias primas se han **sobreponderado** en las diferentes carteras para el próximo año 2019. El incremento de la exposición al sector financiero en las carteras dentro de la zona euro se debe principalmente al crecimiento sólido en los últimos cinco años. Aproximadamente un tercio de los encuestados incorporará un mayor porcentaje de liquidez en las carteras el próximo año. Por contra, sectores como **energía y tecnología** se han **infraponderado** en las carteras de 2019 según la mayoría de respuestas de la encuesta.

¿Qué estilo de inversión se adaptará mejor para 2019?

Los diferentes profesionales han coincidido en que el estilo de inversión que mejor se adaptará a las carteras en 2019 será el **Value Investing**, con un 57% de las respuestas. De cara a afrontar un inminente cambio en la fase del ciclo, la recomendación de los encuestados es realizar un trasvase de estilos de inversión desde el growth investing hacia el value investing. Siguiendo con el estilo Blend y Momentum con un 14% de las respuestas ambos. Solo un 10% de los encuestados indica que la gestión activa supondrá el grueso de sus inversiones.

¿Has incorporado recientemente fondos con criterios ESG?

Respecto a la inversión sostenible, los resultados son similares ya que un 57% de los encuestados indica que recientemente no se han incorporado **fondos de inversión con criterios ESG** (Environmental, Social and Governance) a sus carteras y por contra, un 43% indica que si lo han hecho ya que los inversores cada vez más alinean sus valores o convencimientos morales a sus criterios de inversión.

¿Has incorporado recientemente fondos multiestrategia o de retorno absoluto?

Encontramos un claro empate en las respuestas respecto a los **Fondos de inversión multiestrategia** y por tanto, no podemos determinar si su inclusión en las carteras será decisiva el próximo año. Respecto a los **fondos de retorno absoluto y de megatendencias**, tendrán un menos peso en las carteras este próximo año 2019, así lo han indicado los profesionales en la encuesta.

¿Qué nuevo fondo de inversión ha incorporado recientemente en su cartera?

En general, se han incorporado recientemente a las carteras fondos de renta variable que invierten en compañías de calidad y con baja volatilidad. Por la parte de renta fija, encontramos fondos flexibles y con corta duración.

Fondo	Categoría
Jupiter Dynamic Bond Fund	RF Flexible Global
Nordea 1 Low Duration European Covered Bond Fund	RF Deuda Corporativa
DNCA Invest Alpha Bonds	Alt – Long/Short Deuda
MFS Meridian Funds – Prudent Wealth Fund	Mixtos Agresivos
Seilem Stryx World Growth	Renta Variable Global
Robeco BP Global Premium Equities	RV Global Cap. Grande Blend
GuardCap Global Equity Fund	RV Global Cap. Grande Growth
Oddo BHF Avenir Europe	RV Europa Cap. Flexible
Guinness Global Energy	RV Sector Energía
Pictet-Nutrition	RV Sector Agricultura
BNY Mellon Global Real Return Fund	Multiestrategia
H2O Adagio	Alt – Global Macro

¿Qué fondo de inversión ha retirado recientemente de su cartera?

La mayoría de respuestas se centran en la retirada de aquellos fondos con filosofía de preservación del capital, control de pérdidas y de volatilidad ya que durante el pasado año 2018, el comportamiento no ha sido el deseado y ante la mínima desviación en relación al producto seleccionado como conservador o diversificado se ha procedido a su venta; principalmente si se ha cambiado de gestor o la filosofía durante tantos años mantenida.

¿Qué fondo ha generado una mayor rentabilidad a la cartera en 2018?

Respecto a los **fondos de inversión que han generado mejores rentabilidades** a las carteras el pasado año 2018, encontramos fondos growth como por ejemplo: Capital Group New Perspective Fund y fondos blend como por ejemplo: Fidelity Funds - World Fund. Y fondos de inversión de la categoría renta variable americana como Amundi Funds II - Pioneer U.S. Fundamental Growth o Fidelity Funds - America Fund.



Concurso Rankia de Carteras Modelo 2018

► EFE&ENE Multifamily Office logra la victoria del concurso de carteras de fondos

El 1 de febrero de 2018 iniciamos el Concurso Rankia de Carteras Modelo 2018 a través de la herramienta Mi Cartera que concluía el pasado 31 de diciembre donde doce profesionales de la gestión de activos a nivel nacional presentaron sus carteras modelo para el año 2018.

Mensualmente vía web y trimestralmente a través de esta revista, te hemos acercado la evolución de las carteras y la opinión de las entidades que han hecho frente al entorno de los mercados financieros.

Durante el concurso doce entidades financieras se han retado a gestionar de forma activa una carteras de acciones y fondos de inversión. Cada firma ha diseñado una estrategia de inversión con un mínimo de diez posiciones iniciales que se han ido modificando a lo largo de los pasados

meses. Los integrantes del concurso de carteras modelo en 2018 han sido: 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.

Desde el pasado mes de febrero y a cierre del 31 de diciembre de 2018, las carteras que han tenido un mejor comportamiento han sido las de **EFE&ENE Multifamily Office, Kaumarkets EAFI e Indexa Capital.**

En este nuevo número de la revista RankiaPro puedes encontrar un análisis detallado de la estrategia seguida por EFE&ENE Multifamily Office, la cartera que mejor rentabilidad ha obtenido en el concurso.

La EAFI valenciana EFE & ENE realizó diferentes combinaciones en su cartera modelo a lo largo del 2018 con fondos de inversión y ETFs, un mix perfecto entre la gestión activa y pasiva. Sus 5 posiciones al finalizar el concurso han sido cuatro fondos de inversión (Candriam Index Arbitrage, BlackRock BSF - European Absolute Return, BMO Real Estate Equity Market Neutral Fund, Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund) y el ETF iShares \$ High Yield Corp Bond UCITS ETF USD



TIPO DE ACTIVO

Fondos de Invers...	63,29%
ETFs	27,25%
Acciones	9,47%



DIVISA

EUR	80,34%
USD	16,50%
GBP	3,16%



CATEGORÍAS

Retorno Absoluto	30,49%
Miscelanea	13,16%
RV Europa	12,59%
RV Norte América	11,05%
RF Europa	10,12%
RF Norte América	10,08%
RF Merc. Emerge...	7,83%
Inmobiliarios Glo...	4,68%



Alejandro Martinez Fuster |
CIO en EFE&ENE Multi Family Office

Estamos en un mundo completamente distinto al pasado, una vez más. Los flujos vienen cada vez más determinados por la gestión pasiva y automatizada, que ya representa la mitad de los mercados mundiales. Y las montañas de liquidez de las autoridades monetarias aún han de pasar por los mercados financieros hasta acabar llegando a la economía real.

El resultado ha sido un año de grandes sobresaltos, donde EEUU y Europa han ido desacoplándose cada vez más. Ha sido el año en el que Europa ha finalizado sus estímulos monetarios, mientras que EEUU ha seguido subiendo tipos. Ha sido el año en el que China, pese a seguir doblando en crecimiento a EEUU, ha encontrado un adversario a sus políticas comerciales. Y ha sido un año con muchas, muchas oportunidades para perder dinero.

Por nuestra parte, nuestra visión de Multi Family Office nos hace estar muy presentes en economía real. En un entorno de tipos cero, y con una renta fija en burbuja, sabemos que obtener rentabilidad positiva sin riesgo es cosa del pasado. Las alternativas a la tesorería y a la renta fija están en el sector inmobiliario, por lo que consideramos que la liquidez inmediata es ahora el principal atributo del área financiera, y no la rentabilidad.

Durante el año hemos tratado de adaptar una metodología lista de construcción de carteras para el concurso de Rankia, con rebalanceos mensuales y un enfoque multiactivo. La sistemática de inversión que hemos utilizado es prácticamente la misma que la de nuestro fondo por compartimentos **EFE&ENE Momentum**, que lanzamos el pasado septiembre.

Invertir no es una cuestión de acertar o predecir lo que harán los mercados, sino de adaptarse a ellos. El resultado es muy similar al que podemos ver en la cartera del concurso, con algunas pequeñas diferencias por las propias limitaciones del mismo. Vamos a resumir los tres elementos clave de la metodología:

Pensamiento independiente

Los fondos de gestión activa lo hacen peor que sus índices de referencia, en su mayoría, y los que lo hacen mejor no se mantienen arriba por mucho tiempo. Los que suelen mantener buenos resultados tienen también un alto active share, es decir, una cartera que tiene poco que ver con la de su índice, basada en un pensamiento independiente.

Bajos costes

Los ETFs son el instrumento ideal para conseguir exposición a los mercados que nos interesen. Al copiar índices, automáticamente batiremos a la gran mayoría de fondos del mercado, pero no sólo eso, lo haremos con ahorros superiores al 50% en costes.

Metodología cuantitativa

Sobre un universo multiactivo, donde tenemos representado todo el universo de inversión posible, elegimos los activos que mayor fuerza presentan y los combinamos teniendo en cuenta su volatilidad y su correlación, construyendo carteras que van más allá de las típicas composiciones mixtas.

Una pequeña decisión que tomamos para el concurso es la de asumir una parte de riesgo dólar, ya que los ETFs más líquidos y profundos son americanos (SPY, EEM, TLT...). Todos los indicadores se inclinaban por la fortaleza del dólar, apoyada por una tardía subida de tipos en Europa.

Hay momentos de mercado en los que simplemente no es posible encontrar ningún candidato de inversión. En estos momentos, por ejemplo, mantenemos un 77% de tesorería sin ningún problema, y lo haremos mientras no haya mejores oportunidades. Pensamos que, con el mercado, al igual que con la vida, no tiene sentido discutir: Tan sólo colaborar.

Finalmente, es importante relativizar los resultados de cualquier concurso de inversión que dure un año. En nuestro caso, y casi con total seguridad, podemos hacer la predicción de que en los grandes rallies de mercado no vamos a ser los ganadores.

ENTIDAD GESTORA	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Rnt. Inicio
EFE & ENE EAFI Cartera Modelo	-0,72%	-1,70%	1,46%	3,06%	-0,97%	1,12%	1,06%	-0,14%	-1,39%	-0,03%	-2,59%	-0,84%
Finizens Cartera Modelo	-2,02%	-1,93%	2,70%	2,53%	-1,23%	2,05%	0,43%	0,06%	-3,91%	1,04%	-6,13%	-6,41%
Indexa Capital Cartera Modelo N°10	-1,56%	-2,05%	2,39%	2,13%	-0,87%	2,40%	0,10%	0,56%	-4,28%	0,94%	-6,93%	-7,17%
Abante Asesores Cartera Modelo	-1,59%	-1,10%	1,87%	-0,55%	-0,77%	1,64%	-0,62%	-0,31%	-3,16%	0,78%	-3,98%	-7,79%
KAU Markets EAFI Cartera Modelo	-1,09%	-0,83%	-0,46%	9,27%	1,38%	-0,08%	7,16%	-5,99%	-6,61%	-2,21%	-8,64%	-8,10%
AFS Finance EAFI Cartera Modelo	-1,71%	-1,77%	1,26%	2,25%	-1,08%	1,12%	0,91%	-0,57%	-5,74%	1,67%	-5,28%	-8,94%
AG Family Office Cartera Modelo	-1,11%	-1,59%	1,54%	1,07%	-1,29%	1,22%	0,01%	-0,28%	-4,08%	0,20%	-4,79%	-9,10%
Capitalia Familiar EAFI Cartera Modelo	-1,95%	-1,28%	1,07%	0,28%	-1,21%	1,35%	0,61%	0,09%	-5,16%	-0,14%	-3,20%	-9,54%
Orienta Capital Cartera Modelo	-1,72%	-0,25%	2,66%	0,50%	-0,69%	0,42%	-0,91%	0,56%	-5,29%	-0,10%	-5,75%	-10,57%
SDC Kapital Cartera Modelo	-2,28%	-1,20%	1,75%	0,94%	-1,22%	1,02%	-0,04%	-0,85%	-5,94%	-0,31%	-5,05%	-13,18%
Liberbank Gestión Cartera Modelo	-1,15%	-0,82%	-0,01%	1,46%	-1,76%	0,28%	1,52%	-1,01%	-6,44%	-1,01%	-4,29%	-13,23%
ATL Capital Cartera Modelo	-3,19%	-2,76%	3,68%	1,21%	-1,43%	1,77%	-0,32%	-0,16%	-6,72%	0,22%	-5,84%	-13,54%
Norgestion Asset Growth EAFI Cartera Modelo	-3,06%	-1,74%	3,21%	2,68%	-1,46%	1,79%	-0,27%	-1,86%	-7,42%	0,77%	-7,67%	-15,03%
Feelcapital Cartera Modelo	-2,21%	-1,05%	3,58%	3,19%	-1,57%	1,22%	-0,31%	-1,24%	-16,43%	1,71%	-11,98%	-25,09%

Fuente: Resultados obtenidos de MiCartera con fecha 2 de Enero

Se cierra la puerta a los traspasos sin tributar de los ETFs

La nueva normativa fiscal frustra los esfuerzos realizados por distintas entidades para la puesta en marcha de la operativa con ETFs

A finales del año 2016 nos sorprendía la noticia de que los ETF europeos que no cotizan en España se podrían traspasar con diferimiento fiscal, de igual forma que tributan los fondos de inversión en España, según una respuesta vinculante la Dirección General de Tributos (DGT) a una consulta lanzada por BlackRock. Año y medio después, cerramos el año 2018 con una contradicción al respecto, Hacienda cambia de criterio y paraliza los ETFs traspasables según un anteproyecto de ley de Medidas de Prevención y Lucha contra el fraude fiscal.

La ventaja fiscal que se propuso para los ETFs extranjeros era un argumento fiscal para poder justificar por qué la gestión pasiva no había crecido tanto en España como en el resto de mercados desarrollados.

¿Podremos ver un nuevo marco fiscal para los ETFs en 2019? ¿Será el año donde por fin podremos aplicar el diferimiento fiscal a los productos pasivos? A continuación conocemos la opinión de Diaphanum sobre este cambio en la fiscalidad de un producto tan popular como los ETFs.



Fernando Estévez
Secretario General de Diaphanum

Aunque algunos de sus aspectos están pendientes de desarrollo reglamentario, puede afirmarse que, a pesar de ciertas actitudes procrastinadoras e incluso negacionistas, MiFID II se encuentra plenamente vigente en nuestro país y supone un cambio de paradigma en el ámbito del asesoramiento profesional en materia de inversión financiera.

En particular, en aplicación del nuevo marco legal, las distintas entidades financieras ya tienen que informar a sus clientes de:

- Todos los costes y gastos asociados a sus inversiones (se quiere fomentar al máximo la transparencia).
- Si, respecto a la prestación de su servicio de asesoramiento, lo hacen con carácter INDEPENDIENTE o NO INDEPENDIENTE.
- En este último caso, ampliamente el más numeroso en el sector, las entidades podrán seguir ofreciendo producto propio y cobrando incentivos -si bien a condición de cumplir determinados requisitos aún no aprobados reglamentariamente-. Por el contrario, a la hora de prestar asesoramiento independiente (que se cobra de forma explícita) se optará por elegir libremente los mejores instrumentos financieros para el cliente en función de sus objetivos y perfil de riesgo. Si se trata de fondos de inversión, se optará por la clase más barata de entre las disponibles.

En ocasiones, incluso, la mejor opción puede ser la de invertir a través de ETFs, y no solo por tener unos costes sensiblemente más reducidos.

En este nuevo contexto derivado de la implementación de la citada normativa MiFID II (cuyo principal objetivo es preservar y potenciar al máximo el interés del cliente de las entidades financieras), sorprende un tanto que una norma fiscal (prevista en el Anteproyecto de Ley de Medidas de Prevención y Lucha contra el Fraude Fiscal), enmendando el criterio manifestado por escrito por la Dirección General de Tributos en una consulta vinculante de 2016, introduzca una **distorsión discriminatoria en la referida libertad de elección de instrumento financiero en beneficio del cliente**. En efecto, dicho Anteproyecto pretende impedir a los ETFs la posibilidad de aplicar el régimen de traspasos con neutralidad fiscal del que se benefician los fondos de inversión con carácter general. Aunque el mismo Anteproyecto habilite un breve período transitorio en que podría realizarse **traspasos con ETFs sin coste fiscal**, la realidad es que el mero anuncio de esta nueva norma frustra, por un lado, los esfuerzos realizados por distintas entidades para la puesta en marcha de la operativa que permitía llevar a cabo los traspasos, pero sobre todo priva al inversor final de un instrumento plenamente alineado con los principales objetivos perseguidos por MiFID II (evitar los conflictos de interés y situar el mejor interés del cliente como el eje en torno al cual prestar los servicios de inversión).

Vontobel

Asset Management

Buscando sostenibilidad en los mercados emergentes.

vontobel.com/em

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y su información no constituye invitación, oferta o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros.

FACTOR Investing

► ¿Cómo capturar el mayor rendimiento a través de diferentes factores?

Los malos resultados que nos han dejado los principales índices en 2018 han provocado una reacción contra el llamado **factor investing o inversión por factores**, una tendencia de inversión que lo que busca es identificar **factores cuantitativos** (por ejemplo: valor, momento, calidad, tamaño, mercado, etc.) que expliquen la rentabilidad de un modelo de inversión en el tiempo.

En los años setenta, tras varios estudios de diferentes académicos, se llegó a la conclusión de que los activos presentan

diversos factores inherentes relacionados con la rentabilidad y el riesgo que pueden generar mayores beneficios.

2018 fue un año clave para esta tercera vía de inversión más allá de la gestión activa y pasiva. Tras analizar al detalle el comportamiento del fondo soberano de pensiones noruego, se pudo ver que la rentabilidad conseguida fue peor de la esperada, poniéndose así en duda la eficiencia de la asignación de activos tradicional. En este punto, se llegó a la conclusión de que se debían tener en cuenta los distintos factores que estudia el factor investing en la asignación de activos.



Bruno Taillardat | Director Global de Smart Beta y Factor Investing, Amundi

Diversificar los riesgos para mejorar la rentabilidad a largo plazo

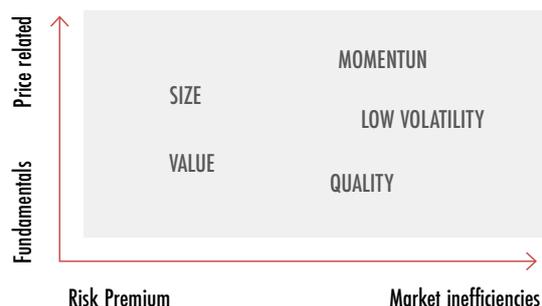
Durante mucho tiempo, la inversión en renta variable buscaba generar retornos más que gestionar el riesgo. Pero en los últimos años, los inversores institucionales han empezado a cambiar su actitud: **mitigar el riesgo** es ahora más importante que maximizar la rentabilidad.

Este cambio ha venido impulsado por varias causas como una regulación más estricta, el recuerdo de la crisis financiera y de deuda soberana, o el bajo rendimiento de los bonos; que ha obligado a muchas instituciones a recurrir a la renta variable. Pero los inversores buscan gestionar los riesgos asociados a las acciones, creando todo ello un cambio en la filosofía de inversión. En lugar de centrarse en la selección de las acciones con mayor rendimiento potencial, **los inversores prefieren centrarse en la gestión del riesgo para mejorar la rentabilidad a largo plazo.**

El poder de la diversificación

Una de las mejores maneras de gestionar las turbulencias es **diversifica** a través de diferentes clases de activos o estilos de inversión dentro de una clase de activos en particular, a menudo llamados factores.

Un factor busca **acciones con características similares que se comportan de la misma manera en diferentes puntos del ciclo.** Al **combinar diferentes factores** de inversión, se puede **capturar el rendimiento potencial con una mayor diversificación del riesgo.** Esta diversificación funciona porque los factores tienen diferentes relaciones con la prima de riesgo e ineficiencias del mercado. Por ejemplo, el factor "value" podría considerarse como una prima de riesgo por la que los inversores esperan mayor rendimiento. El factor "calidad" deriva el rendimiento de las anomalías del mercado y es de menor riesgo. Combinando ambos factores, se puede diversificar el perfil de riesgo de una cartera, pudiendo lograr un mejor rendimiento a largo plazo. Sin embargo, en lugar de alternar los distintos factores, tiene más sentido **combinarlos en una cartera y asignarlos dinámicamente para adaptarse al entorno de riesgo.**



Un nuevo enfoque en la inversión multifactorial

Para construir una cartera de **factores diversificados** primero se identifican los factores particulares, determinándose las **ponderaciones individuales** de cada uno; y aplicando después **restricciones** a estas ponderaciones, como la gestión del *turnover*, para limitar el impacto de mercado.

La construcción de factores requiere sofisticación

Se necesita un enfoque más sofisticado que la simple selección de valores usando una métrica. Por ejemplo, si una cartera “value” utiliza solo el ratio precio-valor contable, hoy se observaría gran exposición a los mercados financieros, generando un riesgo de concentración. Para superarlo, se puede adoptar un **enfoque más sofisticado** utilizando también otras métricas como el ratio precio-beneficio y el ratio precio-flujo de caja y tener una mejor instantánea de los tres pilares del estado financiero de una compañía. Además, **para combinar los diferentes factores de inversión** y limitar posibles caídas, **puede usarse tanto una asignación estratégica como táctica.**

Incorporar una visión estratégica

La **asignación estratégica** se basa en las características de riesgo de los diferentes factores **estimando la volatilidad y la correlación entre los cuatro principales:** calidad, valor, momentum y baja volatilidad.

Como primer paso, se determina una contribución equiponderada al riesgo para igualar el presupuesto de riesgo de cada factor en la cartera. En segundo lugar, se limitan las caídas esperadas según el régimen macroeconómico. De hecho, los factores muestran diferentes niveles de riesgo en distintos momentos del ciclo, especialmente cuando el régimen de mercado cambia. Por ejemplo, la caída esperada de una estrategia “value” tiende a ser mayor cuando una economía pasa de expansión a contracción y a recesión. Y la caída esperada de una estrategia de “calidad” será mayor cuando una economía salga de la recesión y se recupere.

Esta relación entre los factores de inversión y los regímenes macroeconómicos puede cambiar. Al monitorizar estos cambios, es posible evitar la dependencia excesiva de las tendencias históricas a largo plazo. Si se produce un cambio en el entorno macro que pueda afectar a uno o más factores, la asignación se modificará para reflejar la caída prevista.

Asignación táctica para mitigar el riesgo de valoración

A corto plazo, la **asignación táctica es necesaria para hacer frente al riesgo de valoración.** Hay momentos en que la valoración de los factores se dispara, dando lugar a un riesgo de reversión a la media. Una elevada valoración de una estrategia particular también indica que se está convirtiendo en víctima de su propio éxito, con el peligro potencial de concentración en este factor.

Estos riesgos se gestionan supervisando la valoración de cada factor. Cuando se sobrecalienta frente a sus medias históricas, es señal para reducir asignación. La parte final del proceso es aplicar ciertas directrices de cartera; incluyendo un rango mínimo y máximo para cada posición, así como máximos por sector y país para evitar riesgo de concentración. Además, se presta atención a las transacciones para minimizar este coste, así como al impacto en los precios cuando se producen operaciones.

La inversión multifactorial puede satisfacer las nuevas necesidades de los clientes

Más allá de la gama de asignación dinámica de factores, también se puede utilizar este proceso para **adaptar soluciones a medida para inversores institucionales.**

Por ejemplo, se puede **analizar una cartera de acciones en un marco de factores** para identificar las principales exposiciones a factores, analizar las ponderaciones de cada factor y corregir posibles sesgos y concentraciones, implementando un proceso dinámico de asignación multifactorial que **permita aprovechar los diferentes comportamientos y ciclos.**

Switch from... ...to	Expansion Contraction	Contraction Recession	Recession Recovery
Value	Higher	Higher	
Momentum	Higher		Higher
Low Volatility			
Quality			Higher

Expended drawdowns



Xavier San Miguel Moragas | CEO en
BISSAN Wealth Management EAFI

Factor Investing. Otra forma de diversificación

Actualmente la mayoría de participantes en el mercado reconocen que los mercados son muy eficientes, salvo contadas ocasiones. Por ejemplo, podemos observar cómo **más del 80% de los fondos de inversión son incapaces de superar a sus índices a 10 años vista**, algo que realmente parece favorecer la visión de que los mercados son eficientes, ¡y mucho!

A nivel internacional el **Factor Investing**, o **Factor Premiums** (que son las bases del Smart Beta o índices que determinan los activos donde invierte no por criterios de capitalización sino por unos diferentes) hace más de dos décadas que se ha ganado una fortísima atención del público inversor de forma merecida. Parte de la base de que hay ciertas estrategias de inversión que se han estudiado profundamente a nivel académico que ofrecen un extra de rentabilidad al mercado a largo plazo.

Las estrategias testadas para ser válidas deben ser replicables en distintos sectores, zonas geográficas y periodos de tiempo, de otro modo su éxito se podría deber a casualidades o suerte por lo que no serían útiles para invertir.

Existen muchísimos estudios que avalan de ineficiencias del mercado, pero muchas ineficiencias en el momento de su publicación dejan de funcionar al ser conocidas por el público general, tal y como demuestra el profesor Campbell Harvey en la American Finance Association. Muchas estrategias funcionan a nivel teórico pero dejan de funcionar una vez se conocen.

Es importante centrarse en aquellas estrategias que una vez hechas públicas siguen dando frutos, como **Value, Size, Yield, Low Volatility y Momentum**. Actualmente muchas casas de inversión, principalmente norteamericanas, lanzan al mercado fondos que explotan estas ineficiencias, tanto de gestión activa o como de gestión pasiva (Smart Beta).

BlackRock	FTSE Russell	Invesco	Research Affiliates
Value	Value	Value	Value
Size	Size	Size	Size
Momentum	Momentum	Momentum	Momentum
Quality	Quality	Quality	Quality
Low Volatility	Low Volatility	Low Volatility	Low Volatility
	Divident Yield	Divident Yield	Income

Robeco	S&p Dow Jones Indices	SSGA	Vanguard
Value	Enhanced Value	Value	Value
Momentum	Momentum	Size	Momentum
Quality	Quality	Momentum	Quality
Low Volatility	Low Volatility	Quality	Min Volatility
	Divident Yield	Low Volatility	Liquidity
	Equal Weight		

Fuente: Savvy Investor, Factor Investing - An academic source of excess returns

Repasemos las principales estrategias o factores:

Value Investing

El factor value compra bonos o acciones que su precio de mercado es relativamente mucho más barato que el valor intrínseco de los activos que representan, en función de ratios como precio/valor contable, precio/ventas, etc. Se fundamenta en que el miedo, por una situación coyuntural, suele empujar las empresas mal vistas hacia precios excesivamente bajos, lo que representa una excelente oportunidad de compra para el inversor preparado.

Momentum

Se trata de seleccionar acciones o bonos en los que sus precios han estado creciendo de forma muy considerable en los últimos 6 o 12 meses. Se fundamenta en la avaricia de los partícipes del mercado dado que más y más gente quiere beneficiarse de las ganancias "rápidas y seguras" de los activos que están de moda.

Size

Se trata de comprar acciones o bonos de empresas con poca capitalización bursátil. Se fundamenta en que estas empresas tienen menor liquidez y suelen tener menor seguimiento por los analistas y por el público inversor en general, lo que permite encontrar joyas ocultas de gran valor. Por otra parte, es mucho más fácil duplicar el tamaño de una empresa pequeña que de una grande, y son más susceptibles de ser compradas, aunque la tasa de quiebras en empresas pequeñas sea mucho más elevada.

Low Volatility

Se seleccionan acciones o bonos que no tienen movimientos bruscos en sus cotizaciones, generalmente por el hecho de que no son empresas que suelen despertar mucho entusiasmo y no están de moda. Generalmente son empresas aburridas y con poco interés por parte del público en general.

Quality

Se trata de seleccionar acciones o bonos que presentan unas cuentas envidiables, con incrementos en ventas sostenidas, poca deuda y balances muy sólidos. Se fundamenta en el hecho de que este tipo de empresas ha demostrado con los años una gran capacidad a la hora de gestionar su capital productivo, aunque suelen ser consideradas muchas de ellas aburridas, de aquí que tampoco sean muy atractivas por falta de historias "excitantes" en torno a su actividad.

Correlación entre factores

Cuando nos obsesionamos con una única forma posible de inversión, como por ejemplo el Value en estos últimos años en España, puede ocurrir que a corto plazo se sufran gravosos periodos de underperformance.

Factor Investing permite diversificar por estrategias para reducir el riesgo de las carteras, ya que entre los factores existen distintos niveles de correlación. En el siguiente cuadro podemos apreciar la correlación entre distintos factores:

April 1993 to June 2016, Monthl USD Excess Returns Relative to MSCI World Index

	Value	Low Volatility	Size	Quality	Momentum
Value	1.00				
Low Volatility	0.09	1.00			
Low Size	0.60	-0.03	1.00		
Quality	-0.39	0.54	-0.36	1.00	
Momentum	-0.50	0.14	-0.28	0.32	1.00

Source: SSGA, MSI. Excess correlations are shown for backtested SSGA Tilted

Value y Momentum siguen correlaciones negativas, es decir, cuando a un factor le va bien al otro no. En cambio, hay otros factores que tienen correlaciones positivas, como Quality y Low Volatility, ya que ambas suelen ser empresas aburridas y de éxito.

Market timing

Finalmente, comentar que es muy difícil hacer *market timing* con los distintos factores por lo que se recomienda, al gusto del inversor, utilizar aquellos factores con los que se identifique mejor y mantenerlo inalterado en el tiempo, algo que Clifford Asness, de AQR, constata en su brillante artículo *Contrarian Factor Timing is Deceptively Difficult*.

Conclusiones

A manera de conclusión, hay varios factores en el mercado, como por ejemplo Value, que generan a largo plazo muy buenos resultados pero que a corto pueden ser muy poco rentable. Por ello, invertir con varios tipos distintos de factores permite crear carteras con una rentabilidad muy buena ajustada al riesgo a largo plazo.



José Manuel Marín | Desarrollo de Negocio en Welzia Management SGIC

Factor Investing (algo más que solo factores)

Se ha convertido en una de las metodologías de moda en el mundo de la gestión de activos desde hace unos años. Siempre estuvo ahí, pues, de manera explícita o implícita, desde los orígenes de las modernas teorías de los mercados de valores se exponían las ventajas del value, del size, del growth, del momentum, etc... Y, dependiendo de la fase del ciclo económico o

bursátil, unos "factores" parecían proporcionar mayores beneficios frente a otros.

Factor Investing no deja de ser la consecuencia de la aplicación de una conocida metodología estadística denominada Análisis Factorial. En esencia, se trata de identificar aquellos elementos que son responsables de los rendimientos obtenidos y en qué medida lo son.



Fuente: FactorResearch

¿Hay factores mejores y peores?

De manera global podemos concluir que todos son buenos en la medida que, en diferentes fases del ciclo económico y bursátil, aportan cosas complementarias. Asimismo, tienen relación con los estilos de inversión que abrazan los diferentes tipos de inversores. De hecho, a lo largo del tiempo, se suceden a la hora de aportar rendimientos.

Year	Momentum	Size	Quality	Value	Volatility
2017	32.59	23.92	23.89	22.00	18.04
2016	Size	Value	Volatility	Quality	Momentum
	9.38	8.86	8.18	5.63	4.75
2015	Volatility	Momentum	Quality	Size	Value
	5.82	4.54	3.14	-1.05	-2.73
2014	Volatility	Quality	Momentum	Value	Size
	12.06	7.26	7.03	4.56	3.42
2013	Value	Momentum	Quality	Size	Volatility
	32.66	30.28	26.56	26.53	19.41
2012	Size	Quality	Value	Momentum	Volatility
	16.69	15.44	15.01	14.79	8.87
2011	Volatility	Momentum	Quality	Size	Value
	8.04	4.79	-0.06	-9.34	-11.05
2010	Size	Momentum	Quality	Volatility	Value
	18.19	16.54	13.31	12.76	9.15
2009	Size	Value	Quality	Volatility	Momentum
	42.05	41.87	32.32	17.18	14.76
2008	Volatility	Quality	Momentum	Size	Value
	-29.23	-37.54	-39.92	-41.92	-42.63

The chart represents the MSCI factor indexes calendar year performance for quality, momentum, value, size and volatility, expressed in U.S. dollar terms. Source: Morningstar as of December 31, 2017

Modelo TriFactor

En Welzia Management, iniciamos la utilización de esta metodología hace ya 3 años. En nuestro caso, tras unos análisis iniciales, decidimos decantarnos por la utilización concurrente de tres de los factores. **Value, Quality y Momentum**. Nos pareció que esta mixtura proporcionaba un sistema que compensaba los altibajos que cada uno de ellos proporciona y, también, una especie de “todo terreno” para circular sobre diferentes fases del ciclo económico y bursátil.

De los tres factores, dos de ellos (Value y Quality) están ampliamente documentados, mientras que el tercero (Momentum), lo está en menor medida.

Otro de los ingredientes, cada vez que un modelo integra varios componentes, es establecer los “pesos” de cada componente y su dinámica evolutiva a lo largo del tiempo.

Momentum : ¿Qué es?

Wikipedia: “Momentum investing is a system of buying stocks having had high returns over the past three to twelve months, and selling those that have had poor returns over the same period. Also related with the efficient-market hypothesis”.

Investopedia: “Momentum investing involves a strategy to capitalize on the continuance of an existing market trend. Holds that trends can persist for some time, and it’s possible to profit by staying with a trend until its conclusion”.

Isaac Newton (Newton’s Laws of Motion): “An object at rest stays at rest and an object in motion stays in motion with the same speed and in the same direction unless acted upon by an unbalanced force”.

Ciertamente, aunque no estuviese pensando en inversiones, la definición de la primera ley de Isaac Newton, es una aproximación intuitiva de lo que es el momentum. La segunda y tercera ley lo complementan también magníficamente,

Momentum : ¿Cómo cuantificarlo?

Gran parte de los usos habituales se han centrado en el uso de herramientas de análisis técnico y, sin embargo, creemos que el momentum ofrece posibilidades de análisis más allá de la mera evolución de los precios. Basta fijarnos en las definiciones arriba mencionadas, para entender que:

- La teoría de los mercados eficientes abre una interesante vía de análisis. Y ello nos llevaría a la utilización y evaluación de información no convencional. En concreto, la información proveniente de las redes sociales.

- Variables distintas al precio pueden ofrecer dinámicas de momentum interesantes de analizar (beneficios, cashflow, etc...).

El modelo de Welzia, se centra actualmente en unos análisis de un conjunto de variables y su comportamiento y evolución tanto en medios de información convencionales como no convencionales.

Factor Allocation

Este concepto sería equivalente al de **Asset Allocation** con el que estamos mucho más habituados y que nos lleva a decidir los pesos con los que distribuimos nuestras inversiones entre Renta Fija y Variable, entre áreas geográficas o entre sectores industriales.

Aquí nos centraremos en cómo realizar el allocation entre los diferentes factores. Necesitaremos establecer un criterio y dinámica por la que establecer dicho allocation y su evolución a lo largo del tiempo. Varios métodos nos pueden ayudar a establecer este factor allocation.

El modelo de Factor Allocation, tiene una estrecha relación con los factores que estarán implicados. En nuestro caso, y, muy asociado a los factores que utilizamos, hemos querido centrar este modelo en los dos que definen más claramente el estilo de las empresas. Serán por lo tanto Value y Quality. Adicionalmente hemos querido incorporar los sectores de actividad. Esto nos proporciona una matriz de doble entrada (Factores/Sectores) en la que establecer los pesos (factor/sector allocation).

Para el siguiente punto (evolución del allocation), evaluaremos el estado del ciclo económico y del ciclo bursátil, para la asignación de pesos, bajo la creencia de que determinados estados económico/bursátil son más favorecedores del comportamiento de determinado tipo de factor/sector.

Nuestro modelo identifica el estado de los ciclos, atendiendo a diferentes variables e indicadores a lo largo del tiempo.





Pablo Moreno Ortega | *Client Relationship Manager Iberia & Chile at Robeco.*

Los factores son atributos específicos de los títulos cotizados, que explican en el largo plazo su perfil de rentabilidad y riesgo. En Robeco hemos comprobado, tras décadas de estudio, la existencia de cuatro efectos derivados de la existencia de otras tantas primas de factores. Un efecto de Valoración, por el que podríamos encontrar mayores rendimientos en títulos que cotizan a ratios más atractivos vs su valor intrínseco. El efecto **Momentum**, que explicaría un mayor rendimiento futuro en aquellos títulos que han ofrecido mayores revalorizaciones en los últimos meses. El efecto **Calidad**, que probaría la existencia de mayores retornos en las compañías con mayor rentabilidad, calidad en sus resultados y un comportamiento inversor corporativo más prudente. Por último, el efecto de la **Baja Volatilidad**, según el cual la inversión en valores menos volátiles, ofrecerían una rentabilidad similar al mercado con un menor riesgo.

El concepto de **Factor Investing** se apoya en la existencia de primas de factores documentada en numerosos estudios académicos desde hace décadas. La conclusión es que, explotando estas primas de factores sistemáticamente, se puede conseguir una mayor diversificación y rentabilidad asociada al riesgo que una aproximación más sesgada hacia los índices de capitalización de mercado.

Estos estudios han demostrado la persistencia de las primas de factores en el tiempo y en diferentes clases de activos. Esta afirmación no excluye la posibilidad de que una de las primas de factores no se comporte como se espera durante meses e incluso años. Por ello es necesaria la perspectiva de largo plazo y la diversificación entre factores si queremos reducir el riesgo de la exposición a un solo factor.

El Factor Investing exige una decisión de los propietarios de los activos que los **asignan y seleccionan de una manera estratégica**, en función de las primas de factores mencionadas, junto a la tradicional derivada de las primas de riesgo de cada uno de aquellos activos. La decisión pasa por establecer el peso que queremos asignar a cada uno de los factores. No hay una combinación a priori que satisfaga a todos los inversores, ya que dependerá del perfil de cada uno de ellos y de los objetivos que se busquen.

Partiendo del conocimiento de los factores, y siendo conscientes de las distintas necesidades y perfiles de los inversores, en Robeco hemos desarrollado diferentes alternativas de inversión para las carteras de renta variable. A continuación, comentamos algunas de ellas.

Existen inversores que buscan un enfoque orientado a conseguir mejores rentabilidades asociadas al riesgo (foco ratio de Sharpe), y reducir las caídas a partir de un **enfoque de "baja volatilidad"**. Ese es el enfoque de la gama Conservative de Robeco, que va más allá del concepto genérico de baja volatilidad e incorpora variables que miran a futuro (riesgo distress), además de un cierto sesgo value y momentum. Todo ello es conforme a la filosofía de Robeco de evitar interacciones no deseadas entre factores.

También hemos desarrollado **soluciones multifactores** que combinan en una determinada proporción los factores mencionados. Partiendo de una solución estándar de reparto de pesos de 30% en los factores baja volatilidad, momentum y value, y un 10% de calidad, el inversor puede decidir cuál es la solución que más se adapta a sus necesidades. Mención (y artículo aparte) merecería el debate sobre la posibilidad de hacer una asignación dinámica de factores en función de las circunstancias de mercado (el llamado factor timing). Desde Robeco esa opción la hemos contemplado, pero la consideramos complicada, y preferimos el enfoque más estático ya comentado.

Por último, conscientes de la creciente demanda de reducción de las comisiones, sin renunciar a batir a los índices, desde Robeco ofrecemos una solución de inversión a medio camino entre la gestión pasiva y la activa haciendo uso de los factores. Los **Enhanced Index** son productos con formato fondo de inversión, que con costes reducidos, y con un tracking error más cercano al de una estrategia pasiva, buscan batir a los índices sobreponderando los títulos más atractivos en valor, calidad y momentum, e infraponderando aquellos que presentan los rasgos opuestos.

Podemos concluir que las estrategias basadas en las llamadas primas de factores, bien sea en una versión más estratégica, o en soluciones ad-hoc, constituyen una alternativa innovadora y diversificadora a los enfoques tradicionales en la gestión y asignación de activos orientada al largo plazo.

Conociendo las tendencias de inversión internacionales

- ▶ En busca de rentabilidades atractivas, consistentes y no correlacionadas a través de fondos de deuda privada y préstamos puente de inmuebles.



James Levy-Newman

.....
Director en Clearwater Private Investment

James Michael Levy-Newman es actualmente Director de Clearwater Private Investment y Fundador de Secured Lending Fund Association. Norteamericano por nacimiento pero madrileño de adopción, James desarrolló una gran parte de su vida profesional en la banca de inversión alcanzando el puesto de Senior Vice President en Merrill Lynch International Bank. En 2004 co-funda la compañía Private Wealth Advisors, adquirida en 2010 por Banco Inversis, continuando su carrera en el sector de gestión de patrimonios.

En el año 2014 comienza su etapa como Director de Clearwater Private Investment, sociedad de inversión inmobiliaria con sede en Luxemburgo y oficinas en Madrid y Lisboa.



Clearwater Private Investment, con sede en Luxemburgo, es una Compañía focalizada en la inversión inmobiliaria, particularmente en activos “value added” situados en España, Portugal, Alemania y E.E.U.U.

A continuación, preguntamos a **James Levy-Newman** sobre diferentes cuestiones:

1. ¿Cuáles son las preferencias de colocación de capital del inversor medio europeo?

Los inversores suelen buscar ante todo la seguridad del capital. La segunda prioridad, y absolutamente necesaria, es una rentabilidad razonable que sea lo suficientemente atractiva respecto a las rentabilidades que ofrecen otros productos tradicionales. En el entorno actual con las tasas de los depósitos bancarios reducidas a cero o incluso negativas por la flexibilización cuantitativa, la mayoría de los inversores están más que satisfechos con los rendimientos anuales de un dígito medio. Es por ello que desarrollamos Clearwater como herramienta para poder ofrecer a nuestros inversores no sólo la seguridad en su inversión, sino un alto retorno a su capital muy por encima de ese dígito medio.

2. ¿Cómo definiría el perfil de inversión de los inversores que acuden a Clearwater Private Investment?

Clearwater trabaja con inversores de alto y sofisticado entendimiento patrimonial, que tienen en cuenta que el modelo tradicional de “banca privada” está obsoleto, y se ve afectado irremediablemente por conflictos de intereses. Los inversores que acuden a Clearwater para poder invertir su dinero buscan soluciones alternativas para lograr unas rentabilidades a su capital por encima del mercado. Sin duda valoran la seguridad de no sufrir la volatilidad de los mercados financieros tradicionales como los de acciones y bonos. Con frecuencia estos inversores son empresarios que exigen un alto rendimiento de sus compañías, y por tanto no esperan menos de sus inversiones alternativas y complementarias a su actividad principal.



3. ¿Cómo evalúa habitualmente el perfil de inversión frente a una cartera de fondos de inversión tradicional?

Desde Clearwater nos centramos en oportunidades inmobiliarias que tengan un valor añadido a desarrollar invirtiendo no sólo nuestro dinero, sino el capital de inversores de perfil vario tales como compañías de private equity, fondos de deuda privados, unipersonales, family offices o grandes patrimonios.

Los inversores de fondos de deuda privados aceptan una liquidez reducida de los VNA mensuales en lugar de los VNA diarios de los fondos de UCIT. Con ello se benefician de unos retornos atractivos, consistentes y no correlacionados que brindan los fondos de deuda privados.

En el caso de la inversión directa en nuestros proyectos, bien sea como participación o como préstamos puente respaldados por hipotecas en primer rango, (bridge loans), el inversor recupera su capital y beneficio en un plazo máximo de tiempo de veinticuatro meses. En el caso poco probable de demoras o fallidos se optaría directamente por realizar la garantía hipotecaria en un plazo cada vez más corto.

Diseñamos también productos con los que se logra que los inversores sean recompensados anualmente con una rentabilidad muy por encima de mercado a su inversión, y sin que éste tenga que esperar a la finalización del proyecto.

4. ¿Cuál es el criterio que sigue para seleccionar las inversiones inmobiliarias?

Nuestras inversiones se centran no en la tipología en sí, sino en el valor añadido que podemos darle a un activo, a través de una rehabilitación, un reposicionamiento o un cambio de uso en caso de ser posible y óptimo. Nunca compramos activos en los que no tengamos desde el inicio un plan de desinversión. Asumimos la responsabilidad frente a nuestros inversionistas de recuperar no solo el capital inicial sino los rendimientos esperados.

5. ¿Qué oportunidades inmobiliarias existen actualmente en España?

Después de la crisis inmobiliaria vivida entre el 2008 y 2016, España viene planteando oportunidades de inversión verdaderamente interesantes. Si bien existen activos tradicionales en los que muchos centran su interés, en Clearwater buscamos inmuebles que por su particularidad diferenciadora nos permitan obtener un precio de adquisición realmente competitivo. De esta forma nos aseguramos tener un recorrido amplio de seguridad, donde estar cómodos con el activo desde su desarrollo hasta su desinversión. Son estas particularidades diferenciadoras donde realmente encontramos la oportunidad.

6. ¿Cuál es su opinión sobre la creciente demanda de instrumentos de inversión pasiva (fondos de índice, ETF) por parte de inversores privados?

En un año como el 2018, cuando virtualmente todas las estrategias de inversión en los mercados financieros tradicionales han dado resultados negativos, vemos con mayor claridad la inadecuación de las inversiones pasivas que simplemente siguen los índices. Consecuentemente, y en mi opinión personal, creo que aún falta mucho para poder confiar en la inversión pasiva.





B&H Renta Fija FI

ISIN ES0184097014

Comisión de Gestión **0,65%**

Comisión de éxito **3%**

Sin comisiones por reembolso ni suscripción

**Invierte con el mejor gestor
de Renta Fija según Expansión**



BUY & HOLD

GESTIÓN DE ACTIVOS

Nuestros resultados nos avalan

EVENTOS RANKIA

EVENTOS CON PROFESIONALES



20 Febrero
Almuerzo Sevilla



08 Marzo
Evento Mujeres (Madrid)



21 Febrero
Desayuno Málaga



12 Marzo
Almuerzo Barcelona



05 Marzo
Forinvest (Valencia)



11 Abril
Almuerzo Bilbao

RANKIA FUNDS EXPERIENCE

30 Mayo

RANKIA FUNDS
EXPERIENCE

Lisbon 2019

24 y 25 Octubre

RANKIA FUNDS
EXPERIENCE

Valencia 2019

21 Noviembre

RANKIA FUNDS
EXPERIENCE

Santiago 2019

Invitación evento para profesionales
**Talento femenino en la industria
 de los fondos en la industria**

 **Horario 8:45 - 12:00**
 **Viernes 8 de marzo de 2019**
 **Hotel Wellington, Madrid**

PROGRAMA

08:45h
Recepción de los asistentes y coffee

09:15 – 09:30h
Presentación del evento a cargo de
Silvia García-Castaño

09:30 – 11:00h
Gestión de Activos
Female Approach

11:00 – 11:30h
Asesoramiento Financiero
Female Approach

11:30 – 12:00h
Charla motivacional
“Líderes y mujeres”



Silvia García-Castaño,
Socia Fundadora y Vicepresidenta de la Asociación Española de Ejecutivas y Consejeras (EJE&COM)



Ana Fernandez
CEO of AFS Finance Advisors EAFI



Adela Martín
Directora Area Banca Privada de Banco Santander



Marta Diaz Bajo
Socia Directora Análisis Fondos de Inversión en atl Capital)



Mónica Valladares
Secretaria General en CaixaBank Asset Management



Rocio Ledesma
Managing Director en Global Institutional Investors

Patrocinadores



Gestión Solidaria

Nuestro propósito para el 2019 es realizar diariamente pequeñas acciones solidarias para lograr transformar el mundo del futuro y al igual que desde RankiaPro tenemos este deseo, nos gustaría compartir con todos los lectores algunas de las acciones solidarias que realizan las gestoras de fondos internacionales aportando su granito de arena.



**Equipo Aberdeen Standard
Investments Iberia**

Ilusión y esperanza en la última cena navideña

Un año más desde Aberdeen Standard Investments colaboramos con la iniciativa **“Te Invito a Cenar”** organizada por la Compañía de las Obras (CdO), que aglutina a diferentes asociaciones que acompañan a colectivos en exclusión social compartiendo un denominador común: intentar cubrir las necesidades individuales compartiendo no sólo recursos, sino también el sentido de la vida. En su última edición de 2018 la cena cumplía su sexto aniversario, y lo ha hecho superándose una vez más: en eficiencia en la organización, en trabajo en equipo, en ilusión y ¡en invitados! Más de 1.000 personas tuvieron la ocasión de disfrutar de un amplio menú. Si en anteriores años, contaron con la participación de reputados chefs como Paco Patón y Quim Casellas, reconocidos ambos con estrella Michelin, Rubén Príncipe (ganador del III Certamen Nacional de Gastronomía), y Sergio y Roberto Hernández Sevillano, considerados como los mejores chef de la gastronomía madrileña, las pasadas navidades la cena contó con la ayuda de excepcionales maestros como Edu Chef, Oscar Hernando Torrego, Aurelio Morales o Iván González.

Además de en comensales, también se batió record en número de voluntarios. En efecto, más de 500 personas decidieron aportar su tiempo y se encargaron de cuidar hasta el más mínimo detalle para que los invitados sintieran que para ellos, en 2018, la Navidad había llegado un día antes. Precisamente ese es el espíritu de Te Invito a Cenar. El de auténtica celebración. El de compartir una velada agradable con aquellos que, desafortunadamente, no pasan por un buen momento para que, por lo menos por una noche, consigan dejar sus problemas atrás, rían y disfruten.

Al llegar al Palacio Municipal de Congresos de Madrid, todos los voluntarios reciben unas indicaciones básicas sobre organización y sobre las tareas asignadas a cada uno de ellos durante el evento. De todo lo que nos dijeron hay algo que no puede ser más cierto y que resume a la perfección esta cena: sin duda, ¡recibes muchísimo más de lo que das!



Romualdo Trancho | Director de Business Development en Allianz Global Investors

Correr por una doble buena causa

En Allianz Global Investors, “Active” es la palabra más importante de nuestro vocabulario. Creemos en la gestión activa y también en llevar una vida activa y sana. Durante el verano pasado, nos sumamos al reto de **Allianz World Run**, una iniciativa solidaria que, durante 90 días, agrupó a 9.590 corredores de los cinco continentes. En total, se registraron más de un millón de kilómetros recorridos y, con cada paso dado, se contribuía con proyectos solidarios de la ONG Aldeas Infantiles SOS. España fue el quinto país más activo, sólo por detrás de Alemania, Austria, Italia y Francia.

Se quemaron casi 99 millones de calorías, el equivalente a unos 370.000 trozos de pizza. Y todo por una doble buena causa: mantener un estilo de vida saludable y contribuir con un proyecto solidario. Los kilómetros recorridos por los corredores europeos se tradujeron en apoyo económico a un proyecto de Aldeas Infantiles SOS en Italia, que atiende tanto a niños italianos en situación de exclusión como en particular a inmigrantes y refugiados. En Italia, hay más de 18.000 niños inmigrantes que viven en refugios, sin compañía de padres ni familiares. A los niños se ofrece acceso a educación y también se enseñan oficios que les puedan resultar útiles.

Por otro lado, desde un punto de vista personal y hasta “un poco egoísta”, correr tiene desde mi experiencia numerosas ventajas. Por enumerar algunas y sin ánimo de ser exhaustivo, diría que me ayuda a sentirme “Activo” física y mentalmente, me sirve para pensar en mis cosas y desconectar de las obligaciones diarias y también es una manera muy eficiente y barata de conocer sitios y lugares diferentes. Se podría resumir que de lo que se trata es de sentirse mucho mejor.

Mi rutina para salir a correr, tanto si estoy de viaje como si estoy en casa, es siempre a primera hora de la mañana para así tener la sensación del “deber cumplido” y poder afrontar el resto del día de la mejor manera posible ante tantas reuniones, llamadas, presentaciones, aviones y demás “fruslerías”.

Por último, está el tema de las carreras. Me conforta la idea de tener como reto un maratón al año, los tres últimos han sido Sevilla, Nueva York y, recientemente, Florencia. El hecho de apuntarme a un maratón no es un fin en sí mismo, sino la motivación extra que me ayuda a no decaer en el empeño cuando las circunstancias son más adversas (entrenos más exigentes, frío, madrugones, ganas de quedarse en la cama, etc.).

Para finalizar, y para afrontar de la mejor manera este nuevo año, volveremos a aceptar el reto del Allianz World Run 2019 ¡Estáis todos invitados!



José Miguel Maté
Consejero delegado de Tressis

Próxima Pilgrim Race de carácter solidario

Tressis lleva varios años participando en pruebas deportivas con carácter solidario. Empezamos hace tiempo participando en la Carrera contra el cáncer de Madrid. El objetivo era doble: colaborar con una causa muy cercana para muchos empleados de la compañía e incentivar la práctica del deporte entre empleados y familiares. Un poco antes habíamos decidido colaborar con varias organizaciones que ayudan directamente a empleados de Tressis o sus familiares mediante una donación anual.

En 2017, una de las organizaciones a las que ayudamos, la **Fundación A La Par**, nos pidió nuestra colaboración para que varios deportistas con discapacidad intelectual participaran en un reto único: la **MTB Powerade Madrid-Lisboa**, 770km “non stop” en bici de montaña. El objetivo de aquella aventura era concienciar sobre la importancia de la integración y la inclusión de personas con discapacidad intelectual en la sociedad, algo que lleva realizando desde hace muchos años, y de manera excelente, la Fundación A la Par. Con el reto queríamos crear la primera escuela inclusiva de MTB en Madrid y gracias a los más de 25.000€ recaudados lo hicimos realidad.

Cuatro trabajadores de Tressis participamos en la prueba, integrando uno de los tres equipos que acompañaban a los deportistas de la Fundación. La experiencia fue increíble en todos los sentidos y nos animó a hacer un nuevo reto en 2018.

En 2018 asumimos un nuevo reto: conseguir completar la “**Pilgrim Race**” con otros cuatro deportistas con discapacidad intelectual. Esta prueba consiste en completar el **Camino de Santiago** desde Madrid en bici de montaña. A las dificultades de los 700 kilómetros por sendas y caminos, se unen las fechas (del 1 al 7 de Julio) y el calor propio de las mismas. Los deportistas debíamos completar esta distancia en 7 días, a una media de 100 kilómetros diarios y un desnivel acumulado de 10.000 metros. El objetivo: demostrar que la discapacidad intelectual no es un impedimento para conseguir metas a veces consideradas imposibles. Con esfuerzo, perseverancia, entrenamiento y el equipo adecuado, las personas con discapacidad intelectual pueden asumir y alcanzar los retos que se propongan. Con el reto conseguimos más de 35.000€.

La diferencia es que en 2018 han participado más de 20 compañeros junto con algún cliente de Tressis. Toda una prueba de compañerismo, logística, organización, motivación y superación.

Para este 2019 estamos pensando en una nueva prueba ciclista. Sabemos que el reto tiene que ser suficientemente ambicioso pero al mismo tiempo realista y son varias las pruebas que estamos barajando para realizar antes del verano. Queremos involucrar tanto a deportistas con discapacidad como a empleados, clientes y amigos de Tressis. Dar a conocer el trabajo de la **Fundación A la Par**, la integración e inclusión de personas con discapacidad intelectual, es el mejor aliciente para esforzarnos como empresa y seguir mejorando la Sociedad.



Santiago Antón y Eva Alonso
Socios en Value Tree

VI Cross solidario Value Tree

Cuando, a principios del año 2014, el presidente de la agencia de valores Value Tree (por aquel entonces aún llamada CapitalatWork), Eric Ollinger, reunió a todos los miembros del equipo en una sala de la empresa y les propuso organizar una **carrera solidaria** de 5 kms. en beneficio de los más desfavorecidos, nadie se sorprendió.

Primero, porque todos sabían que Eric Ollinger era un gran aficionado a correr, un deporte que practica desde hace años y de forma regular (recientemente ha corrido la media maratón de Madrid y la de Valencia). Segundo, porque la solidaridad y el compromiso con diferentes causas forman parte del ADN de este belga afincado en Madrid desde hace casi dos décadas.

El objetivo era reunir algo de dinero para poder entregárselo a alguna asociación o institución que realizara una labor por mejorar la vida de las personas que más lo necesitan. Además, todos los miembros del equipo disfrutarían juntos de un día diferente con sus familiares y sus amigos, habría también carreras para los más pequeños, sorteo de premios, medallas para todos, trofeos para los patrocinadores... ¿Quién podría decir que no a algo así?

La primera edición fue un éxito rotundo y se entregó todo lo recaudado a la **Fundación Balía por la infancia**. En las siguientes ediciones, y con el ánimo de colaborar con el mayor número de entidades posible, lo recaudado fue a parar cada año a una fundación distinta: la **Fundación Pablo Horstmann** (2015), la **Fundación Pequeño Deseo** (2016) y la **Fundación San Patricio** (2017).

En la pasada edición del 2018, Value Tree ha batido el récord de inscripciones de todas las ediciones, alcanzando la cifra de 500 inscritos. Todo lo recaudado fue a parar íntegramente a la **Fundación Prodis, una entidad que trabaja por la inclusión de personas con discapacidad intelectual**. Además, Value Tree ha colaborado económicamente con Fundación Prodis realizando pedidos de productos para la carrera en cuya elaboración participan personas con discapacidad intelectual.

Esta iniciativa solidaria no sería posible sin aportación económica de los patrocinadores de la carrera: RCM JIT, Altersoft, Audalia Nexia, Entrecampos, Promora, Summa Quatro, Ábaton, Batavia, Velvethut y Evacarol.

Además, hicieron aportaciones desinteresadas los siguientes colaboradores:

- Majao, que nos llevó gazpacho y salmorejo de forma desinteresada.
- Manuum, que cada año lleva avituallamiento de bollería para reponer fuerzas después de la carrera.
- Beefcious, que sorteó tres estupendas cenas en sus restaurantes.
- Velvethut, que sorteó bonos de limpieza.
- Cerave, que nos envió cremas hidratantes para incluir en las bolsas de los corredores.

Tenemos la suerte de contar cada año con la ayuda en la organización del Club de Corredores y del Ayuntamiento de Alcobendas.

Seguiremos trabajando para que la próxima edición de la carrera (VI Cross solidario Value Tree) sea todo un éxito y podamos seguir aportando nuestro granito de arena para contribuir a la reducción de las desigualdades.



ALLIANZ

W 2 6
O 0 7
R U N
L 2 0
D 1 8

EXPLORERS
RUN THE
WORLD



FOR 90 DAYS,
FIVE CONTINENTS RUN
FOR THE EXPLORERS OF
TOMORROW.

RUN WITH US

ALLIANZWORLDRUN.COM

Allianz | runtastic | SOS CHILDREN'S VILLAGES



CRÉDITOS

COLABORACIONES

- **Gero Jung**, Economista Jefe de Mirabaud Asset Management
- **Patrice Gautry**, Economista Jefe de Union Bancaire Privée
- **Juan Hernando**, Responsable de selección de fondos y gestor en MoraBanc AM
- **Gorka Apodaca**, Portfolio Manager en MoraBanc AM
- **Pedro Marazuela**, Co-Founder y COO en 360 Fund Insight
- **Jesús Zueco**, Agente Financiero de Banca Privada en BBVA
- **Raúl Aznar**, Managing Partner en Aznar Patrimonio EAFI
- **David Espeja**, Director de banca privada de Banca March
- **Natalia López**, Responsable del área de Asset Management y Private Banking de Clifford Chance
- **Jorge Canta**, Socio CuatreCasas, especialista en regulación Financiera
- **Rosa Mateus**, Country Head, Directora del CISI en España Chartered Institute for Securities & Investment
- **Enrique Roca**, Colaborador en la sección de fondos de inversión y ETFs en Rankia
- **José María Luna**, Director de Análisis y Estrategia en PROFIM, Grupo Arquia Banca
- **Francisco Blasco Saez**, Head of Equity and Fund of Funds en Imantia Capital
- **Miguel Castells**, Director de Inversiones en Liberbank Gestion SGIC
- **José Hinojo Thomas**, Departamento Gestión de Activos en Renta 4 Banco
- **Alejandro Martínez, Efe & Ene**
- **Fernando Estévez**, Secretario general de Diaphanum
- **Pablo Moreno**, Client Relationship Manager Iberia & Chile at Robeco
- **Bruno Taillardat**, Director Global de Smart Beta y Factor Investing, Amundi
- **José Manuel Marín**, Desarrollo de Negocio en Welzia Management SGIC
- **Xavier San Miguel Moragas**, CEO en BISSAN Wealth Management EAFI
- **James Levy-Newman**, Director en Clearwater Private Investment
- **Aberdeen Standard Investments**
- **José Miguel Maté**, Consejero delegado de Tressis
- **Romualdo Trancho**, Director de Business Development en Allianz Global Investors
- **Santiago Antón y Eva Alonso** - Socios en Value Tree

CRÉDITOS ESPECIAL ESTILOS DE INVERSIÓN

- **Dennis Lynch**, head of Growth Investing at Morgan Stanley Investment Management
- **Alexander Darwall**, Responsable de estrategia European Growth, Jupiter AM
- **Matt Siddle**, Gestor del FF-European Growth Fund
- **Frank Schwarz**, Gestor de MainFirst Global Equities Fund
- **Pablo Martínez**, Responsable de las Relaciones con Inversores en Amiral Gestion
- **Rodrigo Blanco**, Relación con inversores de Horos AM
- **Romain Ruffenach**, Gestor del fondo Echiquier Value Euro
- **Antonio Aspás**, Socio de Buy & Hold SGIC
- **Mike Brooks**, Director de inversión en multiactivo en Aberdeen Standard Investments
- **Jérémie Boudinet**, Analista de crédito y gestor de fondos de La Française AM
- **Alicia Garcia**, Country Deputy Head de M&G en España
- **Andrew Lyddon**, Gestor de renta variable en Schroders

EQUIPO COMERCIAL



José Antonio Sánchez
Head of Sales | Tel. 629 122 275
jasi@rankia.com



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

EQUIPO EDITORIAL



Miguel Arias
Editor de RankiaPro
miguel@rankia.com



Amparo Sisternes
Directora de RankiaPro
amparo@rankia.com



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



Leticia Rial
Editor Web
leticia@rankia.com



Dario Molina
Responsable Marketing
dario@rankia.com



Daniel Perez
Responsable Contenido Fondos
danielperez@rankia.com



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



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



Rafa Cardós
Diseño y Maquetación
rafacardos@rankia.com

Rankia Pro



www.rankiapro.com



Síguenos en Twitter
@RankiaPro

(+34) 963 386 976

Rankia S.L.

C/Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

Es curioso, usted se ha levantado a las 7 de la mañana y sus ahorros aún siguen durmiendo.

Si sus ahorros llevan toda la vida en el mismo sitio, es hora de que se independicen.

Va siendo hora de invertir con libertad y confianza. Va siendo hora de invertir sin ataduras. Va siendo hora de invertir en aquellos productos que de verdad le interesan, sin intereses contrapuestos. Va siendo hora de poder invertir en los mismos

fondos en los que Mutua invierte gran parte de su capital, con el mismo equipo de expertos. Va siendo hora de invertir con la primera gestora independiente.

Sí, ya es hora de invertir con Mutuactivos.

Independice ahora sus ahorros, llame al 900 555 555.

Mutuactivos, la primera gestora independiente.

900 555 555

www.mutuactivos.com

Visite nuestras oficinas.

 **MUTUACTIVOS**

GRUPO **MUTUAMADRILEÑA**



J O Hambro Capital Management

Aiming to be the best, not the biggest.

With capacity-restricted funds and experienced fund managers given intellectual freedom in an entrepreneurial environment, our accent is on performance.

J O Hambro Capital Management Limited. Registered in England No:2176004. Authorised & regulated in the UK by the UK Financial Conduct Authority. The registered mark J O Hambro® is owned by Barnham Broom Holdings Limited and is used under licence. JOHCM® is a registered trademark of J O Hambro Capital Management Limited. Registered office: Level 3, 1 St James's Market, London SW1Y 4AH, United Kingdom.