

Entrevistas

Inversis
Folksam

Especial

Inversión Socialmente
Responsable

A fondo

Schroder GAIA Wellington
Pagosa

► La revista para
los profesionales
de fondos

Inversión

Alternativos

Perspectivas

Brexit Day

Gestión Pasiva

ETFs Sostenibles

Número 6 | ABRIL 2019

Rankia

Pro



► Especial Inversión Socialmente Responsable ◀

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados

Generamos una
rentabilidad
positiva consistente
en todas las condiciones
de mercado



Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund

Perseguimos tres objetivos para nuestros clientes: generar rentabilidades positivas superiores a la inflación, lograr dichas rentabilidades con una baja volatilidad y, sobre todo, no provocar pérdidas a nuestros clientes.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad positiva no está garantizada durante ningún periodo de tiempo. El capital está en riesgo y, al vender las acciones del Fondo, el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

Visítenos en el sitio web bmogam.com

BMO  **Global Asset Management**

Tras cerrar un 2018 con un mal sabor de boca, el inicio de año ha sido sorprendentemente positivo para los inversores. Vivimos el mejor mes de enero del S&P 500 desde el año 1987 y el más alcista para el Dow Jones en 30 años. Parece que la tendencia alcista se ha consolidado a la espera de los acontecimientos macroeconómicos que nos acompañarán en el resto del año.

Repasamos la evolución de las carteras de nuestro concurso anual, los efectos del Brexit Day y fijamos la mirada en una de las principales tendencias de la industria de la gestión de activos: la Inversión Socialmente Responsable (ISR). El cambio climático, la escasez de recursos, la contaminación y las condiciones de trabajo en algunos de los países emergentes son tendencias que afectan a las empresas y, por tanto, oportunidades de inversión. Además, estamos viendo cómo cada vez más el inversor de-

manda una inversión sostenible y, pese a que España se encuentra más retrasada en temas de sostenibilidad respecto a otros países europeos, lo cierto es que los expertos de la gestión de activos confían en que se trata de una vertiente que va a crecer, y mucho, en los próximos años. Una generación más comprometida con los criterios ASG es la que ha impulsado a multitud de gestoras de fondos a adaptar su oferta de productos. Hablamos con varias entidades y asesores sobre la relación rentabilidad – sostenibilidad, y de igual modo analizamos la oferta de ETFs sostenibles para ofrecerte las mejores ideas de inversión.

¡Esperamos que disfrutes de este nuevo número de la revista RankiaPro!



Miguel Arias

CEO en Rankia

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

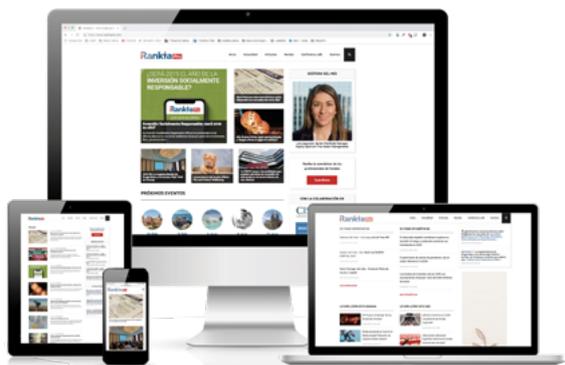
¿Cómo lo hacemos?



REVISTA CON LAS MEJORES OPINIONES DE INVERSIÓN

www.rankipro.com/revista

Trimestralmente 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 diferentes artículos y un especial destinado a la inversión socialmente responsable, una tendencia en auge entre los inversores y gestoras de fondos. Además, con motivo del Día Internacional del Libro, 23 de abril, conocemos cuáles son los libros favoritos de los gestores de fondos. Esperamos que sirva de apoyo en tu labor diaria.



WEB CON LA ACTUALIDAD DEL SECTOR DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS

www.rankipro.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.**



EVENTOS CON PROFESIONALES

www.rankipro.com/proximos-eventos

En este segundo trimestre del año visitaremos algunas de las principales ciudades españolas como Zaragoza, Pamplona o Alicante. Como novedad, el pasado 28 de marzo organizamos nuestra primera Entrega de Premios en Madrid donde galardonamos a las mejores gestoras de fondos presentes en España y fondos de inversión, en base a las votaciones de los usuarios de la comunidad.

Por último, el 30 de mayo de 2019 tendrá lugar la cuarta edición de **Rankia Funds Experience Lisboa** donde nos acompañarán 7 gestoras de fondos internacionales en un encuentro donde se reúne el sector de la gestión de activos portugués.

¡Te esperamos!



Pag 08 - 09

REPASO A LOS MERCADOS FINANCIEROS - BREXIT DAY

El pasado viernes 29 de marzo se decidía la continuidad de Reino Unido en la Unión Europea. Junto a Enrique Pardo, CEO de 360 Fund Insight analizamos los efectos del proceso político.



Pag 10 - 13

ENTREVISTA AL EQUIPO SELECTOR - INVERISIS

Conocemos de primera mano el día a día del equipo selector, liderado por Guendalina Bolis, y cómo aplican a los fondos el análisis cualitativo de las cuatro P: People, Philosophy, Process y Performance.



Pag 48 - 49

ANÁLISIS DEL FONDO SCHRODER GAIA WELLINGTON PAGOSA

Analizamos la estrategia Pagosa, el fondo multiestrategia gestionado por Christopher Kirk y Dennis Kim que recientemente ha cumplido 1 año de vida.



Pag 50 - 56

INVERSIONES ALTERNATIVAS

Con un horizonte temporal a largo plazo no podemos descartar las inversiones alternativas en las carteras. Activos no tradicionales como infraestructuras o private equity tienen mayor presencia por su reducida correlación con los mercados financieros.



Pag 66 - 70

TALENTO FEMENINO

Ponemos el foco en cinco mujeres que transforman el sector de la gestión de activos, conocemos su trayectoria profesional y su punto de vista sobre el talento femenino.



Pag 72 - 75

CONOCIENDO LAS TENDENCIAS DE INVERSIÓN INTERNACIONALES

Susanne Bolin de Folksam, compañía de seguros sueca, nos explica en su entrevista cómo realizan la evaluación de riesgos y la importancia de la inversión sostenible en la selección de fondos.



Pag 14 - 17

¿SERÁ 2019 EL AÑO DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE?

Con el objetivo de dar respuesta a esta pregunta, analizamos los resultados obtenidos de nuestra encuesta y comprobamos si el análisis ASG tiene un impacto positivo en el rendimiento de las carteras.



Pag 20 - 47

ESPECIAL - INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

Invertir de manera sostenible significa considerar factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la toma de decisiones de inversión. A través de gestoras de fondos y selectores conocemos la oferta y demanda de fondos de inversión sostenibles en España.



Pag 58 - 61

GESTIÓN PASIVA - ETFs SOSTENIBLES

Los ETFs se suman a la categoría sostenible, tanto de renta fija como de renta variable, para proponer a los inversores soluciones de inversión con criterios ASG a un menor coste.



Pag 62 - 65

CONCURSO DE CARTERAS RANKIA

Descubre los participantes de esta nueva edición del Concurso de Carteras Rankia 2019 y cómo se han comportado durante el primer trimestre del año.



Pag 76

ACCIONES CHINAS CLASE A: CÓMO, DÓNDE Y QUIÉN

¿Es la renta variable china una oportunidad desaprovechada por los inversores? De la mano de Aberdeen Standard Investments conocemos uno de los mercados mayores del mundo.



Pag 77 - 84

PERSONALMENTE

Para celebrar el Día Internacional del Libro y con el objetivo de fomentar la lectura financiera hemos preguntado a algunos de los gestores de fondos más conocidos qué lecturas han marcado su trayectoria profesional.

Brexit Day

Una fecha con destino: 29 de marzo 2019

Recuerdo la mañana del **24 de junio de 2016**. Era un día soleado en Londres, pero la cara de los transeúntes y viajeros en metro hacia sus oficinas no parecían mostrar ninguna alegría por ese poco habitual regalo de la naturaleza en esta ciudad.

Muchos de ellos son jóvenes europeos que decidieron buscar fortuna en una ciudad caracterizada por su apertura y dinamismo en un mundo cada día más globalizado. Muchos otros son profesionales de éxito empleados por compañías multinacionales, y que gestionan desde aquí el negocio en su país de origen. Todos ellos iban camino de sus puestos de trabajo, donde saludaran a compañeros de otras nacionalidades, que incluso procesan religiones diferentes, y con quienes posiblemente compartan unas cervezas al terminar el día, y comentaran sus planes de fines de semana.

Pero esa mañana, no es como otras. Esa mañana parece como si hubieran despertado de un sueño, **el sueño de ser ciudadano europeo**. El sueño que les había permitido disfrutar de una beca Erasmus, o aceptar un trabajo de prácticas en otro país y perfeccionar otro idioma, o haber obtenido este último trabajo tan deseado en una de los grandes bancos de la "city", sin importar el color de tu pasaporte.

En sus miradas, puede verse que no es solo un mal sueño, saben que ha sido un despertar brusco, y que poco a poco ira acompañado después de la inseguridad de ser extranjero, y más tarde dar paso a la angustia de ser emigrante... y en muy poco tiempo "sin papeles".

Para explicar el resultado del Brexit, y la enorme herida que ha creado en la sociedad británica no se puede entender desde la perspectiva de Londres. Aquí la población autóctona hace tiempo que fue desplazada, bien por jóvenes de otros países en busca de nuevas oportunidades, o altos ejecutivos expatriados de grandes compañías, pero también los ricos del planeta han



hecho de Londres su "parque temático" preferido donde pueden disfrutar de sus fortunas de una manera desapercibida. Todos ellos son los triunfadores de una sociedad cada vez mas globalizada, y donde la crisis económica ha abierto una brecha mayor a su favor.

Por el otro lado, si viajamos al centro de Inglaterra, es donde encontraremos a la población de mayor edad, y a aquellos con un nivel educativo inferior quienes han sufrido con mayor intensidad la crisis económica. Ellos son los perdedores de la globalización, han quedado atrás, y han visto en el Brexit **una oportunidad de recuperar un pasado que fue mejor que su presente.**

El Brexit ha terminado dividiendo todavía más al partido Conservador y ha dividido completamente a la sociedad británica

El Brexit se planteó inicialmente para unir al partido Conservador, y eliminar de una vez por todas el debate de pertenencia a la Union Europea, de la agenda política; y ha terminado no solamente dividiendo todavía más a este partido, sino que ha dividido completamente la sociedad británica. Por una parte, aquellos segmentos de la población amenazados por un mundo más globalizado y digitalizado, que añoran un pasado victoriano y una posición de predominio en el mundo, no por su capacidad personal, sino por el color azul de su pasaporte. Por otro lado, están la generaciones más jóvenes acostumbrados a la globalidad, y a la ausencia barreras que ofrecen las nuevas tecnologías, y que aspiran a tener un futuro profesional en la nueva económica digital y un mundo sin fronteras.

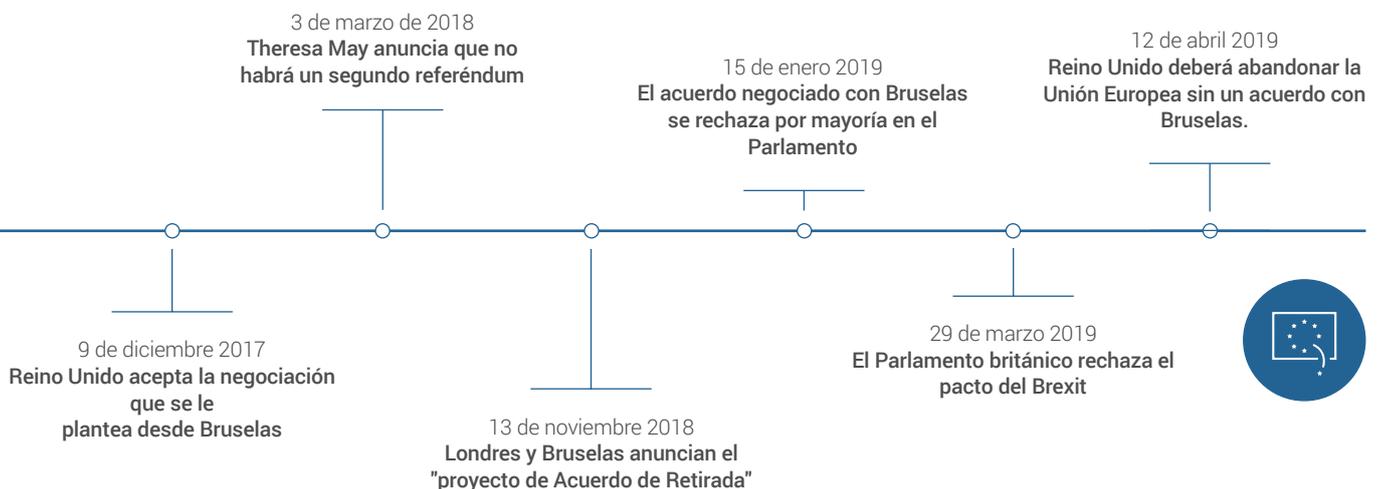
¿Y a partir de ahora? ¿Es posible revertir la salida del Reino Unido de la Unión Europea?

Son muchos los jóvenes que piensan que les han robado su futuro, y ansían un segundo referéndum, pero debemos ser realistas, y analizar datos objetivos. Si pensamos que este es un problema generacional, debemos mirar a la forma de las pirámides poblacionales de los países desarrollados, y veremos como las pirámides invertidas y con una esperanza de vida cada vez mayor, provoca necesariamente un desequilibrio de fuerzas entre generaciones. Los mayores (+45 años) están fuertemente movilizados y son cada día mas firmes en sus convicciones, mientras que los jóvenes (18-45) son menores en número y solo cuando se ha acercado la fecha de salida, han empezado a movilizarse pidiendo un segundo referéndum.

Entre la clase política, poco preocupan las emociones de la población más joven que está en desacuerdo y a quienes deben ofrecer un futuro. Solo les mueve el corto plazo de preservar sus escaños en las próximas elecciones. De momento el consenso parece alcanzado en una sola cosa, y esto es **minimizar los efectos económicos adversos de la desconexión**, y ello necesariamente traerá un acuerdo político para seguir conectados.



Enrique Pardo
—
*Co-Founder & CEO
at 360 Fund Insight*



Conociendo al equipo selector de Inversis

El análisis cualitativo se basa en estudiar las cuatro P's: People, Philosophy, Process y Performance



Guendalina Bolis, CFA

—
Responsable del Dpto Selección de Fondos

Con casi 20 años de experiencia en la selección de fondos y gestión de carteras multi-manager, ha colaborado anteriormente en entidades internacionales como CNP y Allfunds en Madrid e Intesa SanPaolo en Italia. Desde diciembre 2014 es la directora general y presidenta del Consejo de Administración de Inversis Gestion. Preside el International Advisory Board for Fund Selección y es parte del consejo de CFA Spain – Woman in Finance. Licenciada en la Universidad de Bergamo, es CFA Charterholder.



Alberto García-Cabo

—
Analista de renta variable

Además de 5 años de experiencia en la selección de fondos en Inversis, tiene un master en Bolsa y Mercados Financieros en el Instituto de Estudios Bursátiles y es licenciado por la Universidad de Oviedo en Administración y Dirección de Empresas. Es CFA candidate Level III.



Alejandro Allona, CFA

—
Analista senior de multiactivos y alternativos

Tiene 10 años de experiencia tanto analizando fondos de inversión y hedge funds en Valira AM, como gestionando fondos de inversión directa en Triarii Partners. Es Ingeniero Industrial por la Universidad Politécnica de Madrid, CFA Charterholder y profesor colaborador de ESCP Europe.



Alvaro Aznar

—
Analista de renta variable

Se incorporó en octubre de 2016 al departamento de selección de fondos de Inversis. Anteriormente realizó prácticas en Abante Asesores. Es graduado en Administración y Dirección de empresas por el Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF) además de ser CFA candidate Level II.



Borja Picón

—
Analista de renta fija

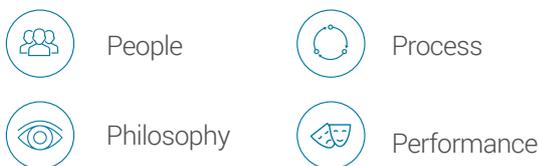
Cuenta con 12 años de experiencia en el sector, siempre ligado a la gestión de fondos de inversión, pensiones o sicav de renta fija en el Banco Pastor. Tiene un máster en Finanzas y Dirección Financiera en el Instituto de Empresa y es licenciado por la Universidad Complutense de Madrid en Administración y Dirección de Empresas.

inversis

1. ¿Cuáles son los criterios que sigue el equipo de Inversis para seleccionar un nuevo fondo de inversión en las carteras modelo?

Son los dos criterios fundamentales en nuestro proceso de selección, tanto para la parte cuantitativa como para la cualitativa.

El departamento de selección de fondos y ETFs de Inversis aplica una metodología de selección basada en las 4 P's:



El objetivo de nuestro análisis es la máxima comprensión de la estrategia de inversión, desde el marco de inversiones en el que el fondo puede operar, su filosofía y la modalidad de análisis de los activos hasta los sistemas implementados para el control del riesgo y el performance attribution.

En nuestro análisis nos centramos en estas cuatro variables a fin de:

- Conocer el equipo de análisis y gestión (**People**).
- Comprender la estrategia de gestión en términos de estilo, capitalización, etc. (**Philosophy**).
- Indagar sobre la generación y el intercambio de ideas, sobre la construcción de la cartera y sobre la modalidad con la que se controlan los riesgos (**Process**).
- Comprender las fuentes de rentabilidad históricas y poder descartar que estas rentabilidades se han conseguido por suerte (**Performance**).

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

No solo es importante si no que **es necesario tener una opinión de mercado a la hora de elegir un producto** para la construcción de una cartera. Un ejemplo en renta fija creo que puede ayudar fácilmente a entender la importancia de conocer el mercado y tener una opinión: en función de las expectativas sobre la curva de los tipos de interés seremos más orientados a elegir un fondo de corta o larga duración. Si la selección de un fondo tiene como propósito la construcción de una lista de fondos recomendados, la opinión de mercado es menos importante ya que el objetivo final es la creación de un buen abanico de productos que ayuden a las redes a cubrir las múltiples necesidades de sus clientes.

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

El primer paso en el procedimiento de selección de Inversis es el análisis de un **Request for Proposal (RPF)** seguido de una larga **entrevista con el portfolio manager**. En función de la estrategia buscamos información adicional; por ejemplo, si se trata de un fondo americano nos gusta leer las antiguas cartas enviadas a los inversores con el objetivo de tener una mejor comprensión de los criterios aplicados en la toma de decisiones y poder valorar la replicabilidad de la estrategia.

El proceso de análisis de Inversis culmina en un comité mensual, llamado **Fund Approval**, en el cual el analista especialista presenta al resto del equipo el mejor fondo de la clase de activo objeto de su análisis. A lo largo de este debate, el resto del equipo prueba la idea, la solidez de la estrategia de inversión y que se hayan valorado todos los aspectos relevantes a lo largo de la entrevista con el gestor. Los fondos son aprobados por mayoría, aunque Guendalina tiene poder de veto.

Conociendo al equipo selector de Inversis

El análisis cualitativo se basa en estudiar las cuatro P's: People, Philosophy, Process y Performance

4. ¿Estáis teniendo en cuenta los factores ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) en el proceso de análisis de vuestras inversiones?

Para el análisis de fondos ASG aplicamos el **rating de sostenibilidad, de concienciación social y de enfoque ético** de Morningstar/Sustainalytics a los fondos que están disponibles en la plataforma de fondos de Inversis.

Al tener en cuenta las tres puntuaciones nos aseguramos de que el rating absoluto de sostenibilidad sea alto, porque hay empresas a las que se les valora positivamente porque han mejorado recientemente su puntuación ASG. Sin embargo, en algunos casos, esto se debía a que la compañía partía de niveles muy bajos, no a que la puntuación absoluta fuera alta. De esa manera filtramos en cada categoría los fondos según su calificación en Morningstar/Sustainalytics.

A continuación, aplicamos nuestro scoring cuantitativo y después analizamos la documentación de los fondos. En este paso prestamos especial atención a la forma en la que la gestora y el equipo de gestión del fondo implementan los criterios de sostenibilidad en el proceso de inversión y selección de valores. Si además de ser un fondo que cumple con los criterios de ASG se demuestra que la aplicación de dichos criterios añade alfa al fondo en el largo plazo y de manera sostenida, es aún más interesante para nosotros. De esta manera construimos una lista de fondos recomendados para nuestros clientes que combina los criterios ASG con la rentabilidad ajustada al riesgo en el largo plazo.

5. ¿Puedes darnos un ejemplo de fondos de inversión incorporados recientemente a las carteras?

A lo largo del 2018 hemos añadido estos fondos en las listas de nuestros fondos recomendados:

- **Evli Short Corporate Bond** siendo un fondo complementario a los fondos de bonos corporativos investment grade europeos pero no sustituto, dado su sesgo hacia bonos corporativos nórdicos. Este fondo puede ayudar a diversificar la cartera con una menor volatilidad y descorrelación.
- **Fidelity Global Dividend**; fondo con enfoque bottom up y con el objetivo de obtener una rentabilidad del 125% del rendimiento logrado por el MSCI AC World en un ciclo de mercado completo (3-5 años). Recomendamos la inversión en RV con sesgo hacia dividendo para protegernos sobre posibles caídas del mercado de renta variable en general por los temores del final del ciclo en US y la posible recesión de Alemania.

6. ¿Cómo realizáis el Asset Allocation de vuestras carteras modelo?

Nuestro asset allocation está elaborado por nuestro **estratega macroeconómico Ignacio Muñoz-Alonso**. En línea con la filosofía de selección de fondos, nos gusta hacer apuestas por el largo plazo con carteras que tengan un largo horizonte de inversión; esto comporta que nuestro asset allocation se revise trimestralmente.

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

Nuestro departamento se llama de "selección de fondos y ETFs" indicando claramente que somos agnóstico en el uso de un fondo y de un ETFs. Nuestra experiencia nos ha demostrado como los ETFs son más eficientes en mercados muy líquidos, con coste de ejecución competitivos mientras que los fondos de inversión añaden Alpha en mercados caracterizados por poca liquidez, poca transparencia y poca información.

8 ¿Cuál es su relación o feedback con el cliente final?

El cliente de Inversis es un cliente institucional, por lo tanto, no tenemos ninguna relación directa con el cliente final.

El producto que seleccionaremos es el instrumento que permite al cliente invertir en un asset class de forma óptima

9. De cara a los próximos años, ¿hacia qué tipología de fondos de inversión creéis que se está dirigiendo el mercado de inversión español?

El cliente español es un cliente conservador y siempre lo será. Por lo tanto, el tipo de producto que tiene mucho éxito en este mercado sigue siendo el fondo de bajo riesgo (y por lo tanto baja rentabilidad); estamos viendo una vuelta al auge de los fondos garantizados que, como comentó un compañero del sector, **¡de garantizado tienen solo las comisiones y no las rentabilidades!**



¿Será 2019 el año de la Inversión Socialmente Responsable?

Con el objetivo de dar respuesta a esta pregunta, conocemos la opinión de los miembros de CFA Sviatoslav Rosov y Enrique Marazuela sobre la importancia de la Inversión Sostenible en la gestión y analizamos los resultados obtenidos de la encuesta realizada a más de 100 analistas, selectores y gestores de fondos por el equipo de RankiaPro. La principal conclusión de la encuesta es que :

Las inversiones socialmente responsables implican una mejora del comportamiento de las inversiones, con un 59% del total de respuestas

Es probable que esta visión vaya ganando peso en los próximos meses ya que los inversores institucionales están incorporando cada vez más las consideraciones sostenibles en su proceso de toma de decisiones de inversión.

La importancia de la **Inversión Sostenible** entre los **profesionales de la gestión de inversiones**



Sviatoslav Rosov

—
CFA, Director de Política de Mercado de Capitales en CFA Institute



Enrique Marazuela

—
CFA, Presidente, CFA Society Spain y Director Inversiones BBVA Banca Privada

Con el lanzamiento del **Plan de Acción Europeo sobre Financiación del Crecimiento Sostenible**, la inversión sostenible, que es aquella que considera los factores ambientales, sociales y de gobierno (ASG) y su impacto en su método de análisis, está alcanzando un nuevo nivel de importancia entre los profesionales de la gestión de inversiones.

En una reciente encuesta de CFA Institute, y en el informe posterior, *Finanzas Sostenibles y su Integración en el Análisis de Inversiones*, la gran mayoría de los profesionales de la inversión en Europa se muestran a favor de incorporar los factores de ASG al proceso de inversión. La mayoría considera de manera rutinaria los factores de sostenibilidad como parte de un análisis fundamental profundo, y en España, el 88% de los profesionales de la inversión está de acuerdo en que los factores de ASG deberían tenerse en cuenta.

Sin embargo, dentro de la profesión de la inversión, hay una creciente visión de que la industria de la gestión de inversiones tiene una responsabilidad más amplia para con la sociedad y con sus nuevos objetivos de sostenibilidad.

El Plan de Acción de la Comisión Europea para Financiar el Crecimiento Sostenible propone exigir al sector financiero que ponga todo su esfuerzo en la lucha contra el cambio climático. Las propuestas subyacentes incluyen la introducción de etiquetas o clasificaciones ASG para productos financieros, una taxonomía financiera sostenible en la que una actividad económica debería contribuir al menos a uno de los objetivos ambientales establecidos por la Comisión Europea, así como nuevas referencia en bajas emisiones de carbono.

La encuesta de CFA Institute analizó los puntos de vista de los profesionales de la inversión europeos sobre estas propuestas. En toda la UE, el 45% de los profesionales de inversión encuestados afirman que apoyarían la creación, por parte de un organismo regulador, de etiquetas o clasifica-

ciones ASG; un 35% favorecería una taxonomía voluntaria sobre finanzas sostenibles.

Puesto que se acercan las elecciones al parlamento europeo, estas propuestas deberán esperar a que el entrante las retome. El desarrollo de índices de emisiones bajas en carbono, sin embargo, parece probable que seguirá adelante. La Comisión Europea anunció recientemente el acuerdo político alcanzado por el Parlamento Europeo y los Estados miembros para desarrollar una nueva generación de índices de referencia de bajas emisiones de carbono. El acuerdo establece dos nuevas categorías de referencia: una referencia de **transición climática** y una referencia especializada que, de ser exigida para las carteras de inversión, exigiría que dichas carteras estén en línea con el **objetivo del Acuerdo de París de limitar el aumento de la temperatura global a 1.5. grados por encima de los niveles preindustriales**.

La prevalencia en el uso de un índice de referencia ASG entre los profesionales de la inversión fue tanteada en la encuesta de CFA Institute, y descubrió que la mayoría (58%) no los usa, y muchos citan la falta de estándares establecidos que podrían garantizar la solidez de las metodologías de referencia.

En España, solo el 30% de los profesionales de inversión encuestados afirman que utilizan índices de referencia de sostenibilidad.

A medida que la inversión sostenible atrae la atención de los inversores y los reguladores, CFA Institute continúa apoyando los esfuerzos para mejorar los informes de sostenibilidad de las compañías, incluida la calidad y la coherencia de las informaciones respecto al cambio climático y todo lo relacionado con ello.

“El 56% de los inversores cree que la definición de sostenibilidad todavía no es suficientemente clara”

¿Llevas a cabo algún tipo de Inversión Socialmente Responsable?

Entre todos los profesionales encuestados, el **47% declara que sí posee inversiones socialmente responsables en sus carteras**, mientras que el 53% afirma que no desarrolla esta tipología de inversión. Como vemos, el porcentaje es muy ajustado, lo que señala la fuerza con la que la inversión sostenible se ha posicionado en los últimos años. Tras esta pregunta, la encuesta se divide entre cuestiones destinadas a conocer cómo invierten los profesionales de manera sostenible y, por otro lado, cuáles son los motivos de aquellos que no lo hacen.

¿Qué estrategias utilizas para llevar a cabo una Inversión Socialmente Responsable?

Entre las principales preocupaciones ambientales, el **cambio climático** ocupa la principal posición con un 47% de las respuestas; seguido de la defensa de los accionistas y la medición de la huella de carbono.

La Inversión Socialmente Responsable se puede conseguir, principalmente, con tres estrategias: **exclusión, integración e inversión de impacto**. El 70% de los selectores utiliza la estrategia de integración de criterios ASG en sus estrategias de inversión. En menor medida, el 55% excluye de sus carteras aquellas empresas con actividades controvertidas y el 27% sigue una inversión de impacto.

El conjunto de profesionales que excluye a las empresas con objetos sociales y prácticas controvertidas de sus carteras apunta a las tabacaleras como las más excluidas, seguidas de cerca de las entidades dedicadas a la pornografía, las actividades de juego y las armas. Las empresas de bebidas alcohólicas, energía nuclear, las que testean con animales, y las que destinan el agua a usos industriales también suelen ser eliminadas, aunque en un porcentaje menor.

En cuanto a la integración de criterios ASG, el grupo de los factores medioambientales son, en término medio, los más seguidos por los selectores. Sin embargo, si los miramos de manera individual, los Derechos Humanos (factor social) y la transparencia en la contabilidad (factor de gobierno corporativo) son los favoritos a la hora de seleccionar compañías.

Inversión de impacto: ¿a cuál de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU te muestras más afín a la hora de confeccionar tus carteras?

La inversión de impacto ha sido medida siguiendo los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. De los 17, el objetivo nº13 “Acción por el clima” ha sido el más votado, seguido del “fin de la pobreza”, “hambre cero”, “educación de calidad” y “energía asequible”. Por su parte, el objetivo “Vida submarina” ha sido el menos elegido. Con estos objetivos, los inversores tratan tanto de generar rentabilidades positivas como de generar un impacto positivo.

¿En qué clase de activos integras un análisis de criterios ASG?

La **renta variable** es el activo favorito para seguir estrategias ASG, pues el 90% de los profesionales que utilizan la integración lo hacen en compañías. Solo un 50% de los encuestados aplican los criterios ASG en renta fija y un 13% eligen el real estate o las commodities para la estrategia sostenible.

¿En activos de qué área geográfica llevas a cabo una mayor integración de criterios ASG?

Por zona geográfica, los encuestados muestran predilección por seguir una inversión sostenible en activos de Estados Unidos (78%), aunque seguido muy de cerca de Europa (72%). No debemos olvidarnos de los mercados emergentes, cuyo peso en sostenibilidad es del 40%, lo que revela el creciente apetito por los mismos.

¿Por qué motivo no llevas a cabo una Inversión Socialmente Responsable?

Uno de los principales motivos para no realizar inversiones sostenibles o tener en cuenta criterios ASG al invertir es la baja demanda por parte de sus clientes; seguido de la falta de información para conocer cuáles son las empresas que cumplen más criterios sostenibles. Además, el 25% de los encuestados sostiene que la ISR no incrementa la rentabilidad de sus inversiones.

¿Cuáles de los siguientes escenarios te haría iniciar o aumentar la consideración de la sostenibilidad en tus inversiones?

Tanto la certeza de que las inversiones sostenibles aumentan la rentabilidad media de la cartera, como un mayor acceso a información a las empresas, son hechos que, de cumplirse, harían aumentar la ISR. Por ello, resulta esencial que las distintas empresas aumenten su transparencia en sostenibilidad, llevando a cabo prácticas responsables pero también anunciándose correctamente.

¿Cuál es el período máximo que está dispuesto a mantener un fondo sostenible en cartera?

Los resultados reflejan el deseo por los selectores de mantener los fondos sostenibles durante más de 10 años. Esto su-

braya la **preferencia por el largo plazo en cuanto a la inversión sostenible**. De hecho, sólo el 5% y el 9% lo mantendrían 1 año y 3 años, respectivamente.

En los próximos 12 meses, ¿cómo esperas que cambien tus asignaciones a estrategias con una consideración ASG?

Más del 65% de los profesionales encuestados afirma que el peso de las estrategias ASG en sus carteras aumentará durante 2019. Por otro lado, el 30% mantendrá su peso, mientras que únicamente el 5% lo reducirá.

DE LA ENCUESTA REALIZADA SE HAN DESTACADO LOS SIGUIENTES FONDOS SOSTENIBLES

bankinter.

Bankinter Sostenibilidad

Creado en el año 2003, el fondo invierte en empresas incluidas en índices sostenibles, medioambientales y de responsabilidad social (RSC).

esfera capital
Gestión SGIC

Esfera II Sostenibilidad ASG Focus FI

Fondo de Fondos Ético donde se seguirán criterios financieros y extra-financieros o de inversión socialmente responsable a la hora de implementar la estrategia de inversión por parte de su gestor, Luis Hernández Guijarro.

Nordea
ASSET MANAGEMENT

Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund

Calificado con 5 estrellas Morningstar, los gestores del fondo, Henning Padberg y Thomas Sorensen, buscan aquellas compañías que usan su talento y capacidad innovadora para lograr un cambio positivo hacia una sociedad sostenible.

PICTET
1805

Pictet Global Environmental Opportunities

Desde su lanzamiento en el año 2010 sus gestores, Luciano Diana y Gabriel Micheli, invierten principalmente en empresas de energía limpia y agua, agricultura, silvicultura y otras áreas de la cadena de valor medioambiental.

PIMCO

Pimco GIS Global Investment Grade Credit ASG Fund

Centrado en la selección de bonos verdes, activo que ha crecido considerablemente en los últimos años, de hecho, la emisión total de bonos verdes ha superado los 100 billones de dólares en 2018 por tercer año consecutivo y han constituido un 93% de todos los bonos emitidos en 2017.

¿Es el azúcar el próximo tabaco?

Las compañías “libres de azúcares” contarán con una ventaja competitiva en un entorno en el que la preocupación por este ingrediente cobra importancia.

En los últimos años, el azúcar se ha convertido en un factor con mucho peso en el sector de alimentación y bebidas debido a sus preocupantes efectos sobre la salud. Esto se traduce en una creciente atención por parte de las autoridades reguladoras y en un aumento de la concienciación de los consumidores. Como profesionales de la inversión, nos preguntamos: ¿evitarán los inversores socialmente responsables del futuro las compañías de alimentos y bebidas de la misma manera que evitan hoy a las compañías tabacaleras?

Nuestros análisis sugieren que existen muchas similitudes entre las **compañías del sector de alimentación y bebidas y las grandes compañías tabacaleras**, y creemos que esta tendencia se ha visto impulsada por 3 motivos que confirman que el azúcar es un tema clave para los inversores:

- **El aumento de la concienciación de los consumidores y los organismos públicos de sanidad.** La mayor concienciación sobre los efectos del azúcar en la salud está provocando un descenso en el crecimiento del volumen y los precios en el sector de consumo básico, en parte debido a una regulación más estricta. Mientras que los refrescos han soportado la mayor parte de esta carga, los productores de alimentos son los siguientes en la línea de fuego.
- **El incremento de los costes sanitarios** derivados del aumento de la obesidad, la diabetes y las enfermedades no transmisibles ejerce presión para que los Gobiernos actúen. Los impuestos sobre el azúcar han alcanzado dimensiones globales rápidamente. Las empresas que dependen de productos con alto contenido de azúcar se verán sometidas a una presión creciente sobre sus volúmenes a medida que sus productos vayan siendo relativamente más caros para los consumidores.
- La disponibilidad de **análisis científicos independientes aumenta la posibilidad de litigios a gran escala.** El riesgo de litigio sigue siendo crucial para el sector. A pesar del desafío que conlleva la cuantificación y la atribución de los daños causados por el consumo de azúcar, estimamos que el efecto será de más del 1% de los beneficios actuales.

Los riesgos para las empresas y los inversores son diversos y creemos que esta cuestión va a seguir cobrando importancia en las agendas sociales y políticas. Por esta razón, aquellas compañías que hayan adoptado medidas para **adaptarse a un sector que se enfrenta a mayores limitaciones sobre el contenido en azúcar** ofrecerán una ventaja competitiva. Tanto los beneficios de superar los crecientes retos como los costes de no actuar serán de enormes dimensiones.

El azúcar representa una vulnerabilidad para las empresas del sector de la alimentación y bebidas aunque, en nuestra opinión, los riesgos asociados todavía no se han descontado ya que si comparamos las valoraciones de las compañías de alimentación y bebidas con las de las tabacaleras o, en general, con el sector de renta variable global, estas siguen siendo un 35-40% superiores. Sin embargo, esto no quiere decir que no vaya a suceder. En Schroders llevamos desde 2015 monitorizando esta temática y, desde entonces, la mayoría de riesgos asociados a la misma han crecido. Además, creemos que la implementación de impuestos sobre el azúcar (una realidad en ciudades como San Francisco, Filadelfia o Seattle), el aumento de las restricciones publicitarias y en las estrategias de venta y los cambios continuos en los gustos de los consumidores continuarán generando obstáculos para el sector. En este escenario, incorporar el riesgo del azúcar en los procesos de inversión es un aspecto clave.



Elly Irving

—
Analista de inversiones sostenibles de Schroders

Inversión sostenible: el beneficio de hacer las cosas bien

Si quieres contribuir al cambio promoviendo que las empresas mejoren sus prácticas de negocio, Schroders puede ayudarte a conseguir mejores resultados para ti y para la sociedad. Estamos a la cabeza de las inversiones sostenibles para que puedas tomar decisiones eficaces.

Marca la diferencia, contacta con Schroders.

Por favor, recuerda que el valor de las inversiones y las rentas que generan pueden subir al igual que bajar, y los inversores podrían no recuperar el capital invertido inicialmente.



Especial Inversión Socialmente Responsable

La inversión sostenible es uno de los segmentos de más rápido crecimiento dentro la industria de la gestión de activos en los últimos años y un tema pendiente en España que cada vez preocupa más a los gestores y a los inversores con una mayor conciencia social. El actual movimiento que impulsa la inversión sostenible comenzó a ganar terreno a finales de los años 90 con el desarrollo de la **inversión socialmente responsable** (ISR). El concepto de inversión sostenible es muy amplio y es por ello que hemos identificado tres objetivos distintos para acometerla: evitando aquellas empresas o sectores que se consideren inaceptables a través de **procesos de exclusión**, incluyendo aspectos extrafinancieros en la toma de decisiones de inversión, es decir, considerar **factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo** (ASG) o bien a través de una **inversión de impacto**, inversiones dirigidas a producir tanto una rentabilidad atractiva como un impacto social o ambiental positivo y cuantificable.

En ocasiones, no encontramos una correcta definición de Inversión Socialmente Responsable. Para ello, diferentes profesionales nos explican como considerar un fondo sostenible, cual es el proceso correcto de aplicación de la sostenibilidad en las inversiones y el crecimiento de este tipo de inversión a nivel internacional.



Ambientales

Analiza el resultado de los informes medioambientales y el impacto medioambiental de las empresas, así como la estrategia climática realizada por las compañías con el fin de reducir niveles de contaminación o emisiones de carbono.



Sociales

Analiza el resultado de los informes sociales en relación al capital humano de la compañía, tomando en cuenta aspectos como la diversidad, seguridad y derechos humanos, así como los vínculos establecidos con la comunidad (ciudadanía corporativa e iniciativas filantrópicas).



Gobierno corporativo

Analiza el resultado de los informes de gobierno corporativo donde se tienen en cuenta las remuneraciones, derechos de los accionistas y la relación entre accionistas y la administración de las compañías.

Criterios para que un fondo de inversión se considere sostenible y responsable

La inversión sostenible y responsable (ISR) es una filosofía de inversión que se caracteriza por incluir los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (criterios ASG) dentro de las decisiones de inversión. Es por ello por lo que la ISR se puede aplicar a una amplia variedad de instrumentos financieros, como a los fondos de inversión.

Podemos decir que es **sostenible y responsable siempre y cuando incluya los criterios ASG en la política de inversión** y por tanto estén reflejados expresamente en la documentación que legalmente la Institución de Inversión Colectiva (IICs) entrega al inversor.

En España la CNMV tiene un registro de los fondos de inversión ISR pertenecientes a entidades domiciliadas en España, que denominan "**registro de fondos éticos**". Con respecto a los fondos ISR pertenecientes a entidades internacionales comercializados en España, Spainsif realiza un **procedimiento interno de validación**, basando, en ambos casos, su criterio de inclusión en una circular interna sobre la aplicación de los criterios ASG en la política de inversión en las IICs que publicó INVERCO en 2014.

En Spainsif contamos con una plataforma con información sobre los fondos de inversión que cumplen con los criterios recogidos en la circular interna de INVERCO. Estos criterios se centran en la identificación de activos elegibles para un fondo de inversión ISR a través de la combinación de dos análisis complementarios: el análisis financiero que determina y evalúa los activos más atractivos desde el punto de vista financiero y el análisis extrafinanciero que consiste en identificar y valorar el desempeño ASG de los diferentes activos.

En cuanto al análisis extrafinanciero existen diversas estrategias, utilizadas como criterios de calificación que tienen como objetivo materializar la política ISR del fondo en la selección de

activos. Dichas estrategias se basan en la exclusión de activos seleccionados en el análisis financiero por estar en contra de la política de inversión del fondo; en la inclusión en la cartera del fondo de aquellos activos seleccionados en el análisis financiero que tienen mejor desempeño ASG dentro de los diferentes sectores y mercados; o en la integración del análisis financiero y extrafinanciero.

Con un carácter más específico existen otras dos estrategias ISR disponibles para los fondos de inversión ISR. La primera de ellas son los **fondos temáticos**, que centran su estrategia en la elección de valores que respondan a una temática ASG, como bonos verdes, Objetivos de Desarrollo Sostenible, etc. La segunda de ellas son las **inversiones de impacto**, que pretenden obtener un retorno financiero competitivo y producir un impacto ambiental y/o social positivo de forma simultánea, siendo la medición del impacto cuantificable.

Esta gran variedad de estrategias de aplicación de los criterios ASG en los fondos, hace que la ISR sea una filosofía de inversión versátil que puede ser utilizada por todo tipo de inversores.

Adrián García Bruzón

Responsable de Análisis y Estudios Spainsif



Evolución y crecimiento de la inversión sostenible

El panorama global de la calificación de la sostenibilidad está creciendo y madurando rápidamente dentro del sector de las inversiones. Dos tendencias que respaldan este crecimiento dinámico son las **diversas formas en que se está utilizando la investigación de ASG para respaldar las estrategias de sostenibilidad, y cómo las percepciones de ASG se integran cada vez más en la cadena de valor de inversión.**

Destripando el término sostenibilidad

La sostenibilidad se ha convertido en un término general que requiere diferenciación y matices adicionales. Los inversores tienen diferentes motivaciones para perseguir estrategias de sostenibilidad y existen diferentes maneras de aprovechar la investigación de sostenibilidad para respaldar los objetivos de estas estrategias. Por ejemplo, un gestor de fondos puede buscar crear una cartera ajustada al riesgo y considerar los factores más importantes para la valoración de una empresa, incluidos los criterios financieros y de ASG. Sin embargo, si un gestor de fondos está motivado para crear una estrategia que invierte en compañías que disminuyen el riesgo para la sociedad en general y se alinean con ciertos valores, entonces los diferentes factores de investigación de sostenibilidad pueden ser más relevantes. Por supuesto, muchos inversores buscan capturar ambos conceptos, es decir, crear una cartera de compañías que no solo mitiguen sus riesgos ASG para la valoración de la compañía, sino que también inviertan en compañías que están en posición de contribuir a un mundo mejor. En este caso, un gestor puede querer aplicar varios criterios ASG. Comprender las formas en que se puede utilizar el análisis de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión puede ayudar a proporcionar mayor claridad a la sostenibilidad y, posiblemente, proporcionar al inversor final una mayor perspectiva de cómo se invierte su capital.

La investigación en sostenibilidad se está convirtiendo en parte de la cadena de valor de la inversión

La investigación en sostenibilidad ya no se usa solo por sus ideas temáticas, criterios de selección o administración. Con una propuesta de valor en aumento, la investigación en sostenibilidad se está utilizando de manera más robusta, tanto para el análisis de escenarios, como para aportes a los modelos de valoración, creación de productos, análisis de cartera, informes de custodia y selección de compañías. También se están realizando mayores esfuerzos para analizar las carteras en busca de oportunidades de inversión adicionales, así como para informar sobre las exposiciones que ha capturado una cartera. Al incorporar la investigación de sostenibilidad en las interconexiones a través de la cadena de valor de la inversión, la investigación en sostenibilidad puede potencialmente **contribuir a una mayor adopción y mejor posicionamiento de una estrategia de inversión.**

Las dos tendencias descritas están ayudando a alimentar un diálogo más sofisticado entre varias partes interesadas que están pensando en el concepto de inversión sostenible. Al arrojar luz sobre la utilidad de los distintos tipos de investigaciones y calificaciones de sostenibilidad, existe una gran oportunidad para alinear aún más a las partes interesadas que están considerando este importante concepto en sus inversiones.

Shila Wattamwar

Directora Ejecutiva de Relaciones con Clientes de Sustainability



La investigación en sostenibilidad se está convirtiendo en parte de la cadena de valor de la inversión

La sostenibilidad está hoy en día en boca de todos, pero el concepto viene de antiguo. Si pensamos en el Movimiento Conservacionista del siglo XIX, y su postergación ante los avatares del siglo siguiente, no será hasta los años sesenta que el hombre retome consciencia de su influencia en la naturaleza. Años más tarde, en 1972, el Informe Meadows amenazaba a nuestra sociedad que, de continuar la demografía y el consumo de recursos con los ratios estimados, encontraría los límites a su crecimiento a cien años vista. Sin embargo, como el ser humano conoce de las virtudes del crecimiento y el progreso, publicó el Informe Brundtland (1987) donde otorgando un valor significativo a la ecología, permitía integrarla en un contexto común con la dimensión social y la realidad económica; esto es, el desarrollo sostenible.

En estos años la línea observada se refrenda con el **Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible**, facilitando un marco concreto a la sostenibilidad y a la inversión responsable o sostenible que recoge el testigo de lo comentado considerando los factores **Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno (ASG)** en sus decisiones de inversión.

El inversor que incluya esta información en sus análisis disminuirá riesgos y descubrirá oportunidades

Los riesgos actuales de nuestra sociedad son los retos a los que se enfrenta el inversor. La amenaza del calentamiento global convierte a las empresas intensivas en emisiones de CO2 en más controvertidas a la hora de invertir que aquellas inmersas en un cambio de modelo renovable. Una mayor electrificación creará oportunidades para los inversores, caso del vehículo eléctrico. Las nuevas tecnologías buscan otros minerales y electrónica.

La consciencia social, emergente, obliga a atender a una cadena de suministro vulnerable ante denuncias por trabajo infantil, corrupción o conflictos civiles.

La aplicación exitosa de la sostenibilidad a la inversión pasa por la integración de los criterios ASG. En esta integración resulta crítico el conocimiento y la experiencia que convierte una información aislada en algo relevante financieramente, de igual manera que para una entidad bancaria no resultará crítica su huella de carbono y sí para una empresa energética.

Un analista valorará la sostenibilidad de una empresa atendiendo a su transparencia e impacto ASG, obteniendo una puntuación final al ponderar cada dimensión y los criterios que la conforman. La información recibida de la empresa se completará con la información divulgada y existente, mejorándose tras eliminar desviaciones comparativas como el tamaño o ubicación de la empresa.

El desarrollo sostenible como opción social es un continuo conflicto entre sus pilares económico, social y medioambiental. Será la racionalidad en el empleo de los recursos, manteniendo al hombre en el centro de las preocupaciones, como el desarrollo económico impulsará un progreso necesitado por todos, ricos y pobres.

Luis de la Torre
*Dr. Ing. Consultor especialista
 en sostenibilidad de ROBECO*



El universo de fondos de inversión sostenibles continuó creciendo a nivel global en 2018, haciendo más fácil que nunca invertir en sostenibilidad e impacto. El pasado año 2018 en Europa se registraron 296 nuevos fondos y ETFs, frente a los 260 fondos y ETFs registrados en 2017 y 166 en 2016. En países del centro de Europa esta inversión con criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) se está implementando con mayor antelación a España, así lo explica Tommy Piemonte, Head of Sustainable Investment Research Bank für Kirche und Caritas eG, uno de los pioneros en el mercado de inversiones sostenibles en Alemania.

El impacto y la eficiencia de la asignación de activos sostenibles

La estrategia de inversión ético-sostenible de BKC se basa en una combinación de criterios de exclusión, negativos y positivos, que excluyen y priorizan los activos a lo que se suma el llamado “compromiso”, en el que BKC afirma su influencia como inversor en empresas y los anima a tener más en cuenta los aspectos de sostenibilidad. Con el fin de maximizar el impacto y la eficiencia de la asignación de activos, este análisis se realiza a menudo en cooperación con otros inversores institucionales alemanes así como la red europea de compromiso “**Accionistas para el cambio**” (SFC), donde BKC es uno de los miembros fundadores.

Es una señal positiva que un número creciente de gestores de fondos se den cuenta del impacto positivo de los factores ASG en los perfiles de retorno de riesgo de la cartera y, por lo tanto, contribuyen activamente a un mundo más sostenible. Sin embargo, ante la gran cantidad de productos bajo el nombre ASG, **se hace cada vez más difícil distinguir entre el llamado “lavado verde” y las estrategias verdaderamente sostenibles.** Esto se debe a que, muy a menudo los conceptos de sostenibilidad son poco reflexivos o básicamente una idea de marketing.

Por lo tanto, es aconsejable que los clientes no solo se centren en productos individuales con la etiqueta “sostenible”, sino que adopten esta filosofía sostenible en todas sus inversiones. Si la sostenibilidad determina esencialmente la estrategia comercial del proveedor de servicios financieros, el inversor no solo se beneficiará de su competencia y calidad, sino que también contribuirá al arraigo de la idea de sostenibilidad en el mercado financiero.

Tommy Piemonte

Head of Sustainable Investment
Research Bank für Kirche und
Caritas eG



Generación de valor sostenible

En La Financière de l'Echiquier (LFDE), siempre hemos estado convencidos de que la generación de valor sostenible se beneficia del equilibrio y de una gestión que se preocupa por el mundo del futuro. Desde nuestros comienzos hace 28 años, prestamos especial atención al gobierno corporativo de las empresas en las que invertimos, a las mujeres y hombres que las dirigen, porque la experiencia nos ha enseñado que los buenos directivos son pioneros en materia de responsabilidad social. Pueden imprimir una visión y desarrollar políticas sociales y medioambientales ambiciosas.

Estamos convencidos de que al influir en el gobierno corporativo y el comportamiento de los actores, **la ISR promueve una economía responsable**. De este modo entendemos mejor su cultura y sus riesgos. Para nosotros, es la razón de ser de la ISR y la mejor manera de conjugar rentabilidad y sentido para los inversores. El estudio que hemos realizado sobre la ISR y su rentabilidad muestra que, lejos de destruir valor, la consideración de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo favorece la rentabilidad a largo plazo.

Por separado, **los tres criterios** (medioambiental, social y de gobierno corporativo) son **todos ellos fuentes de rentabilidad**. Por ejemplo, **Echiquier Major SRI Growth Europe** invierte principalmente en los líderes de sus mercados, seleccionados por su excelencia en materia ASG y su ejemplaridad en gestión de riesgos climáticos. Este fondo posee la certificación ISR del Estado francés, ha sido elegido uno de los diez principales fondos de renta variable europea por sus resultados climáticos por los Climetric Funds Awards, entre 4.900 fondos domiciliados en Europa (calificados por Climetrics, un sistema de calificación desarrollado por la organización internacional sin ánimo de lucro CDP y ISS-climate).

Algunas soluciones de inversión se basan en objetivos de desarrollo sostenible, como por ejemplo una de nuestras SICAV, **Echiquier Positive Impact, que adoptó la tabla de Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) definidos por las Naciones Unidas**. Este fondo apoya a las empresas que aportan soluciones concretas a desafíos mundiales como, por ejemplo, la lucha contra el calentamiento climático, la mejora de la sanidad de la población o el consumo y la producción responsable.

Estos desafíos constituyen verdaderos factores de crecimiento para las empresas que sepan aprovecharlos: actualmente se estiman oportunidades comerciales de más de 12.000 millones de dólares de aquí a 2030 solo para las temáticas de agroalimentación, ciudades sostenibles, energía, sanidad y bienestar. Además, próximamente publicaremos el primer informe de impacto de este fondo, que ofrecerá a los inversores una mayor transparencia y, sobre todo, una evaluación precisa del impacto de sus inversiones.



Sonia Fasolo

Gestora de fondos de ISR en
La Financière de l'Echiquier



LA FINANCIÈRE DE L'ECHEQUIER



Marianne Demies

Head of Business Development ABN AMRO Investment Solutions

ABN AMRO Parnassus US Sustainable Equities LU1890796219

ABN AMRO Investment Solutions

**PARNASSUS
INVESTMENTS**

ABN AMRO Investment Solutions (AAIS), establecida en 1998 en París e integrada en el grupo financiero holandés ABN AMRO, es una empresa de arquitectura abierta pura. El modelo de Arquitectura Abierta, también denominado sub-delegación de mandatos, se diferencia de la selección tradicional de fondos y de la oferta de fondos de fondos de distintas formas. Una de las ventajas del modelo de Arquitectura Abierta es la posibilidad de **integrar los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza empresarial (ASG)**.

El requisito mínimo para los gestores de activos incluidos en la **plataforma AAIS** es respetar los criterios de exclusión relacionados con la sostenibilidad de AAIS. Se excluyen las empresas involucradas en Armas Controvertidas, las empresas que incumplen los Principios Rectores de la ONU y las empresas que generan más de 10% de sus ingresos a partir de la producción de tabaco. Tomando a los inversores un paso más hacia la inversión responsable, ABN AMRO Investment Solutions también incorpora a su plataforma gestores sostenibles con un expertise probado en este campo. Dichos gestores se reservan el derecho de aplicar criterios de exclusión adicionales como por ejemplo exclusiones sectoriales (i.e. alcohol, pornografía, pieles de animales, etc.). Además de las exclusiones, también aplican un análisis ASG. **Parnassus Investments** es uno de los gestoras que tiene un gran desarrollo en este momento. Los inversores pueden beneficiarse de esta estrategia exclusiva a través del fondo ABN AMRO Parnassus US Sustainable Equities.

Parnassus Investments es una gestora activa independiente, propiedad de sus empleados, establecida en 1984 en San Francisco. Tras haber pasado por el exhaustivo sistema de selección de ABN AMRO Investment Solutions, Parnassus Investment ha obtenido el mandato de gestionar de manera activa un **cartera de acciones de renta variable sostenible**

norteamericana. El gestor de la cartera, Todd Ahlsten (también Director de Inversiones de la empresa) se apoya sobre un equipo de 11 analistas entre los cuales se encuentran 3 especialistas en inversiones sostenibles.

El fondo tiene como objetivo invertir en acciones de los índices S&P 500 y Russell 1000. Precisamente **ABN AMRO Parnassus US Sustainable Equities** suele invertir en compañías con negocios sostenibles y valoraciones atractivas. La carencia de un sesgo de estilo pronunciado atrae a un amplio espectro de inversores. Concretamente, se trata de una estrategia defensiva, invirtiendo en compañías de gran capitalización y de alta calidad a un precio asequible. Como resultado, el fondo ABN AMRO Parnassus US Sustainable Equities aporta acceso a una interesante dinámica de rendimiento, que se comporta bien en los mercados alcistas, pero que aporta un valor significativo en momentos donde la volatilidad en los mercados aumenta.

Características del fondo

- Históricamente, la estrategia ha logrado un nivel impresionante de protección frente a las fluctuaciones desfavorables.
- El enfoque en principios y rendimiento, que combina el aspecto financiero y la sostenibilidad (ASG) ha demostrado una sólida trayectoria a largo plazo.
- Además de su enfoque sobre inversiones sostenibles, el fondo excluye las armas, el tabaco y las empresas que incumplen uno de los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas (UNGC 5 rated companies, altamente controvertidas).

Principales riesgos

- Riesgo de liquidez, Riesgo de Derivados y Riesgo de mercados de renta variable.



Christian Zimmermann

Gestor de Amundi
Global Ecology



Amundi Funds II - Global Ecology LU0271656133

La combinación de calidad y sostenibilidad es el core de nuestra filosofía de inversión en **Amundi Funds II – Global Ecology**. Como primer paso de nuestro proceso de inversión, nos centramos en la sostenibilidad aplicando un proceso de selección estricto. Excluimos las compañías que están involucradas en defensa, tabaco, alcohol, juegos y apuestas, armas nucleares, pornografía, carbón, pesticidas o hidrocarburos clorados, y cuyo negocio vulnere los derechos humanos, laborales o que empleen el trabajo infantil. Pero en un producto con un **enfoque ASG** como el nuestro, **un proceso de selección negativo no es suficiente**. Por ello, también ponemos especial énfasis en los **procesos de selección positivos**, donde buscamos adquirir aquellas compañías que estén contribuyendo positivamente a cualquiera o a todos los aspectos ASG.

Pero, ¿qué ocurre con la calidad de los fundamentales? Bajo nuestro punto de vista, es un error de concepto frecuente entre los inversores que un enfoque ASG estricto puede ser perjudicial a la hora de generar rendimiento a largo plazo. En este sentido, nuestro enfoque combina tanto nuestro **análisis fundamental ASG como el análisis financiero bottom up**. Siempre buscamos compañías de calidad que generen rendimientos sostenibles a lo largo del ciclo, que tengan buenos balances -ya que no nos gusta el apalancamiento-, y que tengan una ventaja competitiva defendible en sus respectivas industrias.

Las compañías que muestran estas características suelen tener un buen perfil de crecimiento, que es otro elemento de negocio que nos gusta ver. Es importante destacar que no buscamos compañías con dinámicas de crecimiento agresivas, sino que preferimos **un crecimiento sostenible** con un horizonte de inversión a medio plazo. La última cuestión es la valoración. Dentro de la cartera, no tenemos miedo a pagar por la calidad, pero lo importante es que nos aseguremos de no pagar de más. En este sentido, ponemos especial atención en los modelos de valoración para identificar el valor intrínseco de cualquier inversión.

En este contexto, cuando hacemos una inversión porque combina de manera atractiva tanto los elementos ASG como los financieros, entonces la clasificamos en uno de nuestros **diez sectores ASG propietarios**.^o



Rendimiento entre 24/03/2009 y 24/03/2019 (EUR). AMUNDI FUNDS II - GLOBAL ECOLOGY - I (C)



Vicki Bakhshi

—
Directora de Inversiones
Responsables en BMO Global AM



BMO Responsible Global Equity Fund LU0234759529

Las estrategias de inversión basadas en la selección activa de valores se han visto presionadas en los últimos años por el crecimiento del mercado de productos de gestión pasiva. Creemos que el valor de las estrategias de gestión activa radica en la habilidad del gestor en seleccionar valores de alta calidad expuestos a un crecimiento estructural, integrando en el análisis fundamental los riesgos y oportunidades medioambientales, sociales y de gobernanza corporativa interactuando activamente con las empresas para impulsar la mejora.

En cuanto a la calidad, buscamos empresas con una gestión y gobernanza sólidas; balances robustos; alta rentabilidad de capital invertido; y con un modelo de negocio con barreras de entrada altas que lo protege de sus competidores.

Desde nuestro punto de vista, la sostenibilidad es una herramienta vital para identificar las compañías del futuro. Basándonos en nuestro largo historial incluyendo los factores de sostenibilidad en nuestro proceso de inversión, como en nuestra **estrategia de BMO Responsible Global Equity**, hay tres razones por las que creemos que estos factores van de la mano con la calidad:



Señal

Un componente clave en la evaluación de la calidad de una empresa es hacer una evaluación sobre las aptitudes y actitudes de la administración y la junta directiva. ¿Están los directivos de la empresa pensando estratégicamente en el futuro a largo plazo, o simplemente se centran en los próximos resultados trimestrales? ¿Están considerando los factores más amplios que podrían impactar el negocio o están perdiendo la perspectiva? Si vemos una empresa con un enfoque claro y visión de futuro, con una estrategia de sostenibilidad y con un equipo directivo bien construido, nos hace pensar que puede tratarse de una empresa con control sobre su propio destino.

Aprovechar al máximo estas señales requiere un **análisis de ASG bastante más complejo que una simple Due Diligence**. Creemos que, si bien los datos pueden proporcionar un punto de partida útil, el papel de los expertos internos, como nuestro equipo de inversión responsable formado por 16 miembros, es fundamental para interpretar esta información y comprender hasta qué punto la sostenibilidad está realmente integrada en el negocio de la empresa. El diálogo con las empresas es también una parte fundamental de nuestro análisis y nos ayuda a construir una visión integral de las compañías que forman parte de nuestras carteras.



Gestión del riesgo

Siempre buscamos compañías con una ventaja competitiva, que puedan obtener una rentabilidad que exceda cómodamente su coste de capital y cuyos productos y servicios estén bien diferenciados de los de sus competidores. Vemos factores como la atención médica, la transición energética, la eficiencia de los recursos y la tecnología limpia como factores clave del crecimiento estructural a largo plazo. Creemos que estos factores están estrechamente relacionados con empresas que pueden ofrecer soluciones a los crecientes desafíos de sostenibilidad del planeta y que tienen la capacidad de seguir ofreciendo alfa a los inversores.



Potencial de crecimiento

Existen numerosos ejemplos en los que los accionistas han visto su inversión mermada debido a un fallo en la administración de los factores ASG. Fallos en la ética corporativa, disputas laborales y catástrofes medioambientales pueden amenazar la misma existencia de una empresa. Creemos que las compañías que son conscientes de los riesgos, y que toman acciones proactivas para gestionarlos, son atractivas para los inversores que buscan construir una cartera con menor exposición a la volatilidad a la baja.



Helena Viñes Fiestas

Deputy Head of Sustainability y Head of Research and Policy en BNP Paribas Asset Management



Parvest Aqua LU1165135440

El sector financiero tiene una importante responsabilidad se nos confía la gestión diligente de los ahorros de las personas y los activos para su jubilación. Pero creemos que nuestra responsabilidad fiduciaria va más allá de eso. Como instituciones financieras, y en nuestra función de accionistas, **podemos ejercer un papel de palanca e influencia positiva en la gestión y el comportamiento de las empresas en las que invertimos**, así como en el marco regulatorio en el que operamos.

Está comprobado que las empresas que mejor gestionan sus impactos ambientales, sociales y que poseen mejores prácticas de gobierno (ASG) son a mediano y largo plazo más rentables. Existen numerosos estudios al respecto, realizados tanto por académicos como por analistas financieros. La dificultad para decantarse por un resultado u otro al examinar la rentabilidad aportada por los factores ASG en un fondo de inversión viene dada por la multiplicidad de variables a tomar en cuenta y los parámetros utilizados, sobre todo en relación a los plazos considerados; y por necesidad de diferenciar la rentabilidad aportada por la selección de títulos individuales en razón puramente financiera, en manos del gestor; y aquella aportada por las credenciales ASG.

Sin embargo, podemos afirmar con contundencia la premisa que las empresas cuyo desempeño ASG es superior, tienden en su amplia mayoría a ser más rentables al mediano y largo plazo. **La Universidad de Oxford y**

Arabesque Partners han realizado un meta-estudio 'From the stockholder to the stakeholder' basado en un análisis detallado de más de 200 fuentes diferentes. El estudio confirma que **existe una correlación indudable entre las buenas prácticas empresariales en sostenibilidad y la rentabilidad económica**. La primera parte del estudio explora esta tesis desde una perspectiva de gestión estratégica de negocio, con resultados notables: el 88% de las 200 fuentes revisadas encuentran que las empresas con prácticas de sostenibilidad sólidas exhiben un mejor desempeño operativo, que finalmente se traduce en flujos de efectivo. La segunda parte del estudio se basa en esto, donde el **80% de los estudios revisados demuestran que las prácticas prudentes de sostenibilidad tienen una influencia positiva en la rentabilidad de las inversiones**.

Consideramos que la viabilidad del modelo económico ha llegado a su fin. Debemos crear un nuevo modelo económico hipo carbónico (o de bajo carbono), eficiente desde un punto de vista ambiental e incluso socialmente. Desde BNP Paribas Asset Management, estamos comprometidos a utilizar nuestro capital financiero, así como nuestro capital humano, para impulsar un futuro más sostenible. Esto beneficiará a nuestros empleados, nuestros clientes y la sociedad en general. **Invitamos a nuestros homólogos a unirse a nosotros en nuestro esfuerzo** para que las finanzas, y la comunidad financiera, tengan un impacto tangible en la sociedad y el medio ambiente y sean un vector de cambio positivo.





Hugo Lasat

—
CEO de Degroof Petercam
Asset Management



DPAM INVEST B - Equities World Sustainable BE0948500344

Degroof Petercam AM se ha comprometido e involucrado activamente en Inversiones Sostenibles y Responsables desde 2001, una tendencia a largo plazo tanto en las finanzas como en la sociedad civil. Como sostenible y responsable, la inversión es esencial para la nuestra identidad, como lo ilustra nuestro lema y eslogan Gestión activa, sostenible y basada en la investigación, nos esforzamos por ofrecer estrategias de inversión sostenibles y responsables con un alto nivel de calidad en los criterios ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo).

Aprovechando nuestra curva de aprendizaje, hemos establecido un sólido proceso de inversión sostenible, capitalizando nuestra experiencia interna en filtros de sostenibilidad positivos (el mejor en su clase / el mejor en el universo, tarjetas de puntuación ASG, selección temática de valores), en filtros negativos (basados en normas, actividades controvertidas), así como en compromiso corporativo y voto por poder, y más recientemente en impacto financiero.

¿Qué hemos aprendido hasta ahora?

Nos enorgullece afirmar que el 20% de nuestros activos bajo gestión están invertidos en estrategias sostenibles. Además, nuestros analistas internos también están creando un valor añadido sustancial a las estrategias convencionales dada su toma de conciencia sobre los criterios ASG. Esto muestra la confianza de nuestros clientes y la creciente demanda, confirmando nuestra posición como líder del mercado. **Compromiso, un enfoque activo y un diálogo responsable** son palabras clave en todo lo que emprendemos.

Nuestra experiencia se remonta a 2001, por ello hemos podido construir una curva de aprendizaje significativa en beneficio de nuestros clientes. De hecho, gracias a estas lecciones aprendidas, hemos podido desarrollar una postura estratégica sobre una serie de **actividades controvertidas**. Los filtros sostenibles negativos, tienen

un papel que desempeñar para garantizar que las carteras de inversión no estén expuestas a actividades corporativas que se consideran no éticas y / o irresponsables y / o insostenibles. En ese sentido, DPAM recientemente ha mejorado y completado su política con respecto a actividades controvertidas, por ejemplo, el número de exclusiones en estrategias sostenibles se ha extendido a nuestras estrategias convencionales de gestión activa.

Concretamente, DPAM ha decidido deshacerse de varias de estas actividades controvertidas. Destacando entre ellas:

- **Extensión de la exclusión del tabaco** a toda la gama de estrategias DPAM gestionadas activamente;
- **Extensión de la exclusión de las armas nucleares** a toda la gama de estrategias DPAM;
- Específicamente para nuestras estrategias sostenibles, hemos **actualizado nuestra posición sobre el alcohol**. En este sentido, hemos decidido excluir a los productores de alcohol que no cumplen con una política comercial responsable (es decir, cuyas prácticas comerciales advierten insuficientemente a los consumidores contra los riesgos asociados con el consumo inadecuado de alcohol). Esto se hace siguiendo un compromiso sistemático con la dirección de las compañías, de manera que éstas tengan la oportunidad de mejorar y adoptar las mejores prácticas.

A lo largo de los años hemos sido testigos de una preocupación creciente en la participación de una serie de actividades contenciosas. Las inversiones en estas actividades son cada vez más incompatibles con nuestros objetivos de riesgo / retorno a largo plazo y nuestros objetivos de sostenibilidad. **La exclusión total del tabaco y las armas nucleares** en nuestras inversiones principales, forma parte de nuestro compromiso y muestra nuestra ambición de ser un líder en sostenibilidad.



Stéphane Prevost

—
 Director General La Financière
 Responsable (LFR)



LFR Euro Développement Durable FR0010649350

Muchos asset managers afirman integrar el análisis del compromiso de la compañía con el desarrollo sostenible en sus inversiones. La compañía ya no sería seleccionada únicamente bajo los prismas contables y financieros, sino también a través de criterios extra-financieros ... **¿Puede el compromiso de una empresa con el desarrollo sostenible ser una herramienta analítica para la gestión financiera?**

Frente a las muchas preguntas planteadas por esta reciente evolución de la industria financiera, La Financière Responsable (LFR) se posicionó tan pronto como en el 2010 de una manera innovadora y clara: la gestión de activos especializados ISR, propone invertir en empresas europeas de calidad...¡que son las que se comprometen con el desarrollo sostenible. La ambición de LFR, identificada por la aseguradora Mapfre (que en 2017 se convirtió en un accionista del 25% en el capital) apunta a lograr un rendimiento superior a largo plazo al de un índice de acciones europeo que por naturaleza es menos selectivo y menos discriminante en el criterio del desarrollo sostenible.

LFR define una empresa de calidad por 3 características esenciales:

- En primer lugar, se posiciona en las tendencias económicas a largo plazo. La digitalización, las nuevas tecnologías, los nuevos modos de consumo, la industrialización y los ciclos de inversión constituyen, dentro de sus carteras, temas de crecimiento visibles y sostenibles.
- En segundo lugar, el management de la empresa define una posición estratégica y es capaz de implementarla para capturar este crecimiento. Dada la complejidad de este tema, LFR optó por utilizar las estrategias genéricas de Michael Porter para realizar sus análisis.
- Tercero, la compañía debe tener una estructura financiera sólida que sea la base de su desarrollo a largo plazo.

Un management de calidad es, por lo tanto, un equipo de hombres y mujeres dirigidos por un líder talentoso que tiene una visión del futuro. Saben cómo movilizar todos los recursos a su disposición de manera que la empresa gane en sus mercados. El análisis de las prácticas sociales, de gobierno y ambientales (a través de 140 indicadores ASG en una base de datos propia) son indicadores que permiten a LFR identificar el posicionamiento estratégico de la empresa y apreciar esta movilización de recursos por parte del management. Son muy útiles para determinar la calidad de la empresa y la decisión de inversión. La integración de las restricciones ambientales (cambio climático, eficiencia energética ...), los elementos de una política social (gestión del ausentismo, políticas de capacitación, reclutamiento y atractivo...) en una gobernanza de calidad contribuyen directamente a la construcción de ventajas y el aumento de la competitividad futura de la empresa. Los indicadores financieros (crecimiento de ingresos, generación de cash flow, rentabilidad operativa, etc.) son a considerar tanto como recursos disponibles para la empresa como frutos de una ejecución estratégica sólida.

y que la combinación de calidad y sostenibilidad es una ventaja para LFR en su afán de buscar una mejor rentabilidad a largo plazo en los mercados de valores.





Reyes Garcia-Reol

—
Head of Sales Iberia at La Française Group



LA FRANÇAISE

LFLux-Inflection Point Carbon Impact Global IC-EUR LU1523323605

El cambio climático se ha convertido hoy en día en una de las mayores preocupaciones a nivel global. Los inversores están cada vez más concienciados sobre el calentamiento global, mientras que los reguladores son conscientes del terreno que están ganando los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) en la toma de decisiones en la inversión. En la Française Group estamos convencidos de que **la construcción de las carteras debe integrar no solo factores financieros, sino también de sostenibilidad y responsabilidad.**

La XXI Conferencia sobre el Cambio Climático (COP21) de París culminó con el primer acuerdo mundial, donde se establecieron medidas para frenar el cambio climático. Esto dio paso a la "economía de transición energética", una economía des-carbonizada, planteando un gran desafío para la sociedad, empresas y gobiernos pero que a su vez presenta nuevas oportunidades.

La demanda y el I+D en energías renovables avanzan rápidamente, pero aún queda un largo camino por recorrer. Las centrales termoeléctricas de carbón son las plantas de generación de energía más comunes, además de ser altamente contaminantes. Lo mismo ocurre con el carbón metalúrgico que se utiliza para fabricar el acero, y a diferencia del carbón térmico, existen pocas alternativas de sustitución. Cerrar la industria del carbón es todo un reto y las empresas están haciendo un gran esfuerzo por promover la transición energética alejándose de los re-

ursos fósiles, lo cual implica una fuerte inversión y transformación de una multitud de industrias.

Esta transición energética tiene un impacto financiero en la economía global y a su vez presenta un gran abanico de oportunidades.

Nuestra filial **La Française Inflection Point** se centra en un análisis basado en criterios socialmente responsables y financieros. Además, expande estos criterios para incorporar la capacidad de adaptación e innovación de las empresas, con la finalidad de seleccionar aquellos valores susceptibles de ser los mejores posicionados para afrontar los desafíos del mañana. En 2015 lanzó un fondo de renta variable con un enfoque socio-ambiental, **La Française LUX-Inflection Point Carbon Impact Global.**

El fondo invierte en compañías que ofrecen soluciones a la problemática del cambio climático, incluyendo compañías que se benefician de los cambios producidos por la reducción de las emisiones de carbono o empresas que facilitan en general la transición ecológica. Se trata de **unificar en un solo enfoque el impacto positivo medioambiental y social cuantificable**, con el rendimiento financiero de la inversión: rentabilidad financiera y medioambiental.

Desde La Française Group, creemos firmemente que aquellas compañías que inviertan en la adaptación de sus procesos con criterios más sostenibles, se verán recompensadas en su ciclo de vida.

ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO A INVERSORES PROFESIONALES EN EL MARCO DE LA NORMATIVA MiFID II.

Se proporciona con fines informativos y sólo representa la opinión del La Française Group. No constituye de ningún modo un consejo de inversión o una oferta para la compra o venta de instrumentos financieros y no debe de interpretarse como tal. Las opiniones expresadas por el Grupo La Française se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetas a cambios sin previo aviso. Estas opiniones pueden diferir de las de otros profesionales de la inversión.

Publicado por La Française AM Finance Services, con sede en 128 boulevard Raspail, 75006 París, Francia, empresa regulada por la Autorité de Contrôle Prudentiel como proveedor de servicios de inversión, nº 18673 X, filial de La Française. La Française AM ha sido aprobada por la AMF bajo el nº. GP97076 el 1 de julio de 1997.

La Française LUX –Inflection Point Carbon Impact Global es una SICAV UCITS domiciliada en Luxemburgo y certificada para la distribución en España bajo el número de registro oficial CNMV 1143. Los riesgos incurridos en este fondo están asociados por las condiciones típicas de mercado: tipo de cambio, mercados emergentes, proceso de inversión y gestión del fondo; Riesgos por las condiciones de mercado: operacional, liquidez. La Française Group recomienda a los inversores consultar los datos fundamentales como el folleto y toda otra información relevante antes invertir en uno de nuestros fondos. Estos documentos están disponibles en inglés y/o en otros idiomas en la web www.la-francaise.com. La Política de Inversión Responsable de La Française Group está disponible en: <https://www.la-francaise.com/fileadmin/docs/ChartelInvestissementResponsableLaFrancaiseEN.pdf>



Emilio García Rodríguez

Gestor de Inversiones en
NAO SAM AM



NAO Europa Sostenible ES0165283021

En los últimos años estamos asistiendo a una tendencia hacia la inclusión de criterios ASG en el análisis de compañías y desde NAO-SAM creemos que es imparable. Actualmente, se incluyen criterios ASG de varias maneras, desde la simple exclusión de ciertos sectores hasta la inversión centrada únicamente en el impacto social o medioambiental, pasando por la integración de criterios en los procesos de inversión.

Igualmente, a nivel mundial **existen más de 120 proveedores de información ASG**, entre los que encontramos firmas conocidas en España como MSCI o Sustainalytics. Todos ofrecen calificaciones de compañías que muestran una elevada dispersión en sus resultados. Según un estudio de J. Bender de 2017, *“las correlaciones entre sus evaluaciones oscilan entre el 0,47 y el 0,76 para acciones incluidas en el índice MSCI World a 30 de junio de 2017”*.

Viendo esta realidad, nuestra primera conclusión es que aún queda mucho camino por recorrer en la **estandarización de las métricas ASG** y la segunda conclusión es que **el componente subjetivo en estas calificaciones es muy elevado**.

En NAO tenemos una voluntad muy clara de demostrar que rentabilidad y sostenibilidad van de la mano y promover una información ASG que alcance los mismos niveles que la información financiera en cuanto a cantidad y calidad. A partir de ahí la interpretación de estos datos y la aplicación en las carteras ya será consecuencia de la visión de cada uno. En nuestro proceso de inversión, **todas las compañías que entran en cartera deben cumplir tanto con nues-**

tros criterios financieros como de sostenibilidad, ambos, sin excepción.

¿En quién nos apoyamos? ¿cómo lo hacemos? ¿en qué nos fijamos?

En NAO-SAM excluimos aquellos sectores que creemos que su producto no produce ningún beneficio a la sociedad, como juego, pornografía, tabaco y armas.

Seleccionamos a Clarity como proveedor de información ASG porque buscamos y valoramos calidad y fiabilidad en los datos cuantitativos, políticas, controversias y exposiciones. Nos gusta la flexibilidad de su plataforma y el acceso a un universo completo de compañías. Obtenemos una calificación buscando, analizando y ponderando métricas que son relevantes en función del sector en el que opera la empresa. Por ejemplo, en el aspecto Social valoramos más el ratio de accidentes y la seguridad en el trabajo en una empresa industrial que en una consultora donde ponderamos más la rotación de personal. Por último, profundizamos en los objetivos de las compañías, hacia dónde se mueven, dónde quieren estar en el medio plazo, si conocen sus riesgos y si los tratan de mitigar. Premiamos una voluntad real y medible de mejora.

Desde NAO estamos convencidos que la aplicación de criterios ASG en la toma de decisiones de inversión aporta valor en cuanto a un mayor y mejor conocimiento de los riesgos y oportunidades que ofrece cada inversión.



Rob Drijkoningen y Nish Popat

—
Co-Head of Emerging Markets Debt, Senior
Portfolio Manager, Emerging Markets Debt

NEUBERGER BERMAN

Neuberger Berman Short Duration Emerging Markets Debt Fund IE00BDZRXT69

Los inversores son conscientes desde hace tiempo del impacto que determinados indicadores materiales medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) pueden tener sobre el riesgo y la rentabilidad de los activos. Se espera que cada vez más se aborden estos riesgos en las carteras -incluida la deuda soberana y corporativa de mercados emergentes- y están empezando a diferenciar entre sus gestores en función de la sofisticación y la eficacia de su enfoque de la inversión en ASG.

El equipo de Deuda Emergente de Neuberger Berman lleva ocho años analizando los indicadores ASG para los bonos soberanos, y hace cinco comenzó a trabajar con Sustainalytics para la cobertura ASG del universo corporativo. **¿Qué nos ha enseñado esa experiencia sobre las mejores prácticas para integrar factores ASG en la deuda emergente, especialmente en las estrategias de bonos corporativos?** Hemos identificado cuatro principios.

1. **Los indicadores ASG soberanos deberían incluirse en el análisis ASG crediticio, de la misma manera que los indicadores de crédito soberano se incluyen en el análisis crediticio.** Aunque en los mercados desarrollados de bonos corporativos han empezado a diferenciar entre regiones y países cuando se trata de análisis de crédito, es probable que sigan aplicando el mismo análisis ASG, independientemente del país, para cada emisor corporativo. Igualmente, la mayoría de los proveedores de análisis ASG no incorporan los riesgos soberanos en su análisis corporativo. Esto no es del todo válido para los mercados emergentes, donde el riesgo de crédito está en general más correlacionado con el riesgo soberano, y los riesgos ASG en ciertos sectores varían sustancialmente por región.

2. Un análisis empírico más riguroso sigue demostrando que los indicadores ASG están vinculados a los diferenciales de crédito y a las calificaciones crediticias, pero también nos ayuda a **aislar aquellos indicadores que son directamente relevantes para las empresas.** Tomamos 75 indicadores ambientales y sociales utilizados y sólo 24 tenían una relación material con las principales métricas corporativas y los diferenciales de crédito. Diferentes indicadores eran más o menos relevantes según el sector: por ejemplo, encontramos que la biodiversidad y el uso de la tierra eran materiales para los servicios públicos, pero no para el sector financiero; mientras que la privacidad y la seguridad de datos era material para el sector financiero, pero no para servicios públicos.

3. Los inversores pueden obtener datos muy útiles de los proveedores de análisis ASG, pero es importante basarse en datos y análisis de propiedad exclusiva siempre que sea posible, especialmente en **indicadores de buen gobierno**, ya que no hay estandarización en lo que los proveedores están midiendo y, por lo tanto, no hay garantía de que sus datos sean relevantes para los inversores.

4. Además de integrar los indicadores de ASG en el proceso de inversión, **el compromiso con las cuestiones de ASG es fundamental y eficaz para los tenedores de bonos.** Creemos desde hace tiempo que solo a través del compromiso se pueden identificar dinámicas subyacentes que conducen a una baja puntuación ASG.



Gonzalo Rengifo

—
 Director general de Pictet
 AM en Ibería y Latam



Pictet Global Environmental Opportunities LU0503631714

La inversión socialmente responsable es una megatendencia global. A ello contribuyen la regulación, concienciación pública y consumo. Ya hay 1.600 entidades firmantes de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas y los activos gestionados con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) pueden suponer 65% del total en fondos globales para 2020 (Global Sustainable Development Alliance y PWC). También es destacable el papel de instituciones como Institutional Investors Group on Climate Change, que alienta políticas de inversión que aceleran la transición hacia una economía de bajo uso de combustibles fósiles, apoyada por 363 inversores institucionales que gestionan 24 billones de dólares en activos.

Al fin y al cabo se trata de alinear valores personales con inversiones. Esto se pone de manifiesto en que ya **en 2014 un 84% de inversores "millennial" se interesaba por las inversiones responsables** (Morgan Stanley y Campden Wealth, Next-Gen Report). De hecho los inversores ASG permanecen 5,3 años frente a 3,2 de los tradicionales (Schroders y Swiss Sustainable Finance Abril 2016).

Hay que tener en cuenta que esta inversión puede mejorar la gestión de riesgos, con mejores rentabilidades a medio y largo plazo. Efectivamente la investigación académica muestra **correlación entre evaluaciones ASG y coste del capital o rentabilidad empresarial**. Así, G Friede, T Busch y A Bassen, en "ASG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", concluyeron que cerca de 90% de estudios determina correlación no negativa, la gran mayoría positiva.

Ahora bien, la inversión sostenible se puede aplicar a diferentes estrategias, según preferencias. En primer lugar es posible **evitar empresas, sectores o países en riesgo de reputación y financiero**. Es el caso de la lista de exclusión del fondo soberano de Noruega, que siguen muchos inversores institucionales.

Otra opción para un número creciente de inversores, que además de rentabilidad financiera están interesados en el menor riesgo asociado a compañías de mejor calificación ASG, es **conjuguar factores financieros y extra financieros** para evitar perdedores y seleccionar las empresas con mejores prácticas por sector. Ello puede reducir el universo de inversión, pero es posible evitar sacrificar rentabilidad, con resultados al menos en línea con el mercado.

Asimismo es posible la **inversión en temas globales relacionados con sostenibilidad**, ya sea medioambiente* (en nuestro caso trabajamos con los límites medioambientales de la Tierra, según Stockholm Resilience Centre, incluyendo cambio climático, acidificación, contaminación química, cambios de uso del suelo, agotamiento del ozono, aerosol, cambios del ciclo del nitrógeno, pérdida de biodiversidad, cambios del ciclo del fósforo y agotamiento de suministros de agua dulce) o relacionados con industrias multisectoriales en agua, eficiencia energética, madera y alimentación. Son soluciones de inversión sostenibles que aportan diversificación muy interesante a carteras tradicionales.



Una oportunidad de crecimiento a largo plazo



Capturando las mejores ideas



Construyendo un futuro sostenible

Combinando rentabilidad y sostenibilidad



**Roger Merz y
Thomas Schaffner**

Gestores de mtX (Vontobel AM)

Vontobel Fund Emerging Markets Leader LU0571085686

Vontobel

Los productos orientados al ASG son cada vez más comunes en el mercado de inversión. La oferta exige rigor, análisis y metodología de selección. Por eso, desde mtX, boutique de Vontobel, hemos implementado desde 2010 una estrategia de seguimiento de criterios relacionados con factores social, medioambiental y de gobierno corporativo. El objetivo de nuestro método es **mejorar el perfil de riesgo y rentabilidad**, por eso, y para encontrar las compañías con las valoraciones más atractivas, nos centramos en identificar las fortalezas individuales y las debilidades de nuestro universo de inversión.

Para que una empresa pueda entrar a formar parte de ese universo debe cumplir con una serie de requisitos y estar en línea con nuestro enfoque basado en cuatro pilares:

- Retorno sobre el capital invertido por encima de la media
- Sólido posicionamiento en su industria
- Valoraciones atractivas que ofrezcan un margen de seguridad al valor intrínseco de la entidad
- Capacidad del equipo directivo de la compañía para ejercer un liderazgo eficaz en la gestión de los criterios ASG

Nuestro proceso de análisis ASG también constituye una herramienta para evaluar el riesgo, que nos permite **evitar las compañías que tienen prácticas ASG negativas que podrían impactar en la rentabilidad del título**. Varios estudios empíricos han demostrado que evitar aquellas entidades con un mal

comportamiento ASG añade más valor que invertir en empresas con un comportamiento ASG destacado.

Los resultados muestran que **las empresas con una puntuación más elevada registran mejores rendimientos que las que tienen puntuaciones más bajas**. Esta mayor rentabilidad teórica pone de manifiesto que la Metodología de Estándares Mínimos que hemos diseñado y, por tanto, la forma en que los criterios ASG han sido incorporados al proceso de inversión, proporciona una valiosa información adicional para la evaluación de una empresa y puede constituir un considerable factor de valor añadido en el proceso. Los resultados han mostrado, además, que para los mercados emergentes esto es incluso más relevante lo que significa que el enfoque de mtX añade aún más valor cuando se trata de invertir en dichos mercados.

Uno de los fondos en el que implantamos la estrategia es el **Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders**. Se trata de un vehículo que tiene el objetivo de generar la mayor plusvalía posible a largo plazo e invierte principalmente en acciones y valores similares de empresas que tienen su sede o centros de actividades en países emergentes y que contribuyen a una gestión económica sostenible. Para ello selecciona compañías tanto asiáticas, como de Europa del Este y Latinoamérica y está posicionada en una amplia gama de sectores como el de tecnología de la información, financiero, inmobiliario y consumo de primera necesidad.

Sosteniblemente robusto

El concepto de sostenibilidad ha impregnado los mercados financieros. Todos los días llegan invitaciones para participar en eventos, seminarios o mesas redondas al respecto. Con ello las agencias de publicidad y relaciones públicas hacen su agosto. Uno de los detonantes del espectáculo es el Plan de Acción de la Unión Europea (UE) que pretende **reorientar la industria financiera hacia una gestión sostenible**, en línea con los objetivos del Acuerdo de París y de la agenda de la UE. Este plan comprende un sistema de clasificación, o “taxonomía”, que propone unas pautas para distinguir entre decisiones de inversión buenas (sostenibles) y malas (¿insostenibles?). En concreto, se trata de definir una serie de criterios, muchas veces ambiguos, que se tendrán que incorporar en el proceso de análisis y selección de títulos. Sin duda, un reto para muchos gestores, cuyas carteras a menudo participan de miles de compañías.

En última instancia, el gestor tiene que realizar un ejercicio de conciencia. Entre los emisores de “bonos verdes” también se encuentran grupos bancarios, operadores de centrales nucleares y aeropuertos. Ha sido casualmente el estado francés quien ha realizado la mayor emisión de bonos verdes hasta la fecha: un bono soberano con un volumen de 14.800 millones de euros y vencimiento en 2039. Este dinero servirá en parte para financiar proyectos relacionados con proyectos medioambientales, pero esto no deja de suscitar cierta preocupación. Especialmente teniendo en cuenta que es el mayor del mundo por volumen y, por lo tanto, debería ser la mayor posición en gran parte de los ETFs de bonos con etiqueta verde.

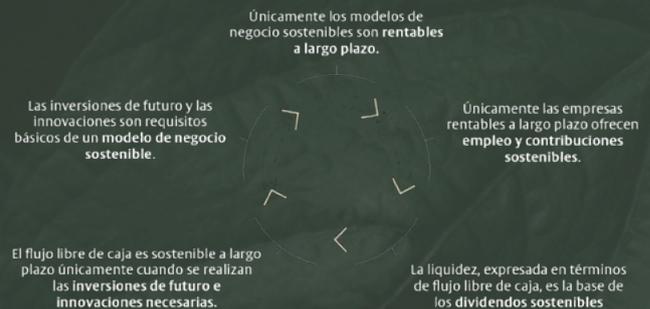
| Emisor | Sector | Volumen (in mil mio. Euro) | Cupón | Vencimiento |
|------------|--------------------|----------------------------|-------|-------------|
| Francia | País | 14,8 | 1,75% | 25.06.2039 |
| HSBC | Banco de inversión | 1,25 | 1,50% | 04.12.2024 |
| Engie | Energía (atómica) | 0,8 | 1,50% | 27.03.2028 |
| BNP | Banco de inversión | 0,5 | 1,00% | 17.04.2024 |
| Schopholol | Aviación | 0,5 | 1,50% | 05.11.2030 |

Desde nuestro punto de vista, **la sostenibilidad de una empresa puede ser interpretada sobre todo en base a atributos que determinen su capacidad de supervivencia a largo plazo**. Es decir, en última instancia, la sostenibilidad implica tener éxito a largo plazo, puesto que sólo aquellos directivos capaces de definir una visión a largo plazo pueden actuar de manera sostenible. Entre otros, la gestión sostenible se basa en tres pilares: **un enfoque de dirección pragmático, sentido común e integridad**.

En Flossbach von Storch, la sostenibilidad forma parte íntegra de nuestra forma de ser y actuar. Desde nuestra fundación, nuestro ob-

jetivo no ha sido obtener un beneficio rápido mediante decisiones de inversión especulativas. Para nuestros gestores, la compra de acciones de una empresa o de sus bonos representa una colaboración económica orientada al largo plazo. Por lo tanto, analizamos cuidadosamente cada una de las inversiones potenciales.

¿Tiene la empresa un modelo de negocio sostenible? ¿Ha aplicado medidas de protección contra los competidores existentes y potenciales? ¿Hasta qué punto su éxito depende de externalidades que no puede controlar? ¿Cuál es el estado de sus balances financieros? ¿Están cubiertas sus obligaciones de planes de pensiones? ¿Es el equipo de gestión competente y cumple con su responsabilidad fiduciaria de forma honesta y a largo plazo? ¿Están los supervisores suficientemente cualificados y demuestran integridad? ¿Cumple la cultura corporativa con la visión de la empresa? Estos criterios reflejan por definición los **factores ambientales, sociales y de gobernanza de la ASG**. Por lo tanto, una nueva taxonomía parece redundante. Lo único que tienen que hacer las empresas para tener éxito es evaluar correctamente las condiciones marco ecológicas, sociales y económicas y alinear su estrategia en consecuencia.



Como gestora, nos hemos adscrito a los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, que exigen que todos los miembros integren en sus procesos de inversión las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza. Para ello, seguimos una definición integral de sostenibilidad, en la que la gestión empresarial íntegra a largo plazo desempeña un papel especial. Nuestro objetivo es liberar la sostenibilidad de un campo puramente ético, ir más allá y establecer unas bases con cimientos sólidos.



Bert Flossbach
Co-Founder, Board Member, Fund Manager en Flossbach von Storch AG



Flossbach von Storch



Xosé Garrido

—
Portfolio Manager Caja
Ingenieros Gestión



¿Qué entendemos por invertir en sostenibilidad? Tomando como punto de partida la definición que realiza Spainsif, foro de inversión sostenible y responsable en España, la mejor explicación se enmarca dentro de la denominada Inversión Socialmente Responsable (ISR)

Una tipología de inversión que, además de los criterios financieros tradicionales, considera factores denominados extrafinancieros o ASG (medio Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo) a la hora de analizar y tomar decisiones de inversión, realizando a su vez un ejercicio de propiedad activa

Actualmente la Comisión Europea está desarrollando normativamente el plan de acción sobre Finanzas Sostenibles que incluye, entre otros, una taxonomía clara de la inversión sostenible.

En base a ello, conviene detenerse a analizar cuáles son los motivos que han llevado a los inversores a **demandar de forma exponencial estrategias de inversión ISR**. Por un lado, la gran crisis financiera de 2008 despertó la necesidad de recuperar unos elevados estándares de gobierno corporativo, hecho apoyado también por la mayor presión regulatoria. Asimismo, la mayor concienciación sobre el cambio climático ha empujado al lanzamiento de mandatos sostenibles y mayor transparencia en materia de riesgos financieros. También factores demográficos, derivados de las

nuevas generaciones y el envejecimiento poblacional, y tecnológicos (nuevas tecnologías, redes sociales) son relevantes al justificar el desarrollo de la ISR.

Con todo, **¿invierten los clientes en sostenibilidad?** La respuesta es rotundamente afirmativa. Acorde a los últimos datos disponibles de Eurosif **la cuota de mercado de fondos ISR en España supone cerca del 45%** del total. La exclusión sigue siendo la estrategia mayoritaria en términos de activos bajo gestión, seguido de la integración de factores ASG (con un avance muy notable), pero son las inversiones de impacto las que experimentan un mayor crecimiento.

En Caja Ingenieros Gestión la Inversión Socialmente Responsable es una piedra angular en la gama de estrategias de inversión a disposición del partícipe. Ello se pone de manifiesto al acumular una experiencia de más de 13 años en ISR, siendo la primera gestora de fondos de inversión en España que asumió en 2014 los Principios de Inversión Responsable (PRI) para toda la gama de fondos de inversión y consolidándose como una de las gestoras nacionales líderes en volumen de activos bajo gestión en fondos ISR. El nivel de implicación en la ISR es muy relevante en el Grupo Caja de Ingenieros y así lo atestigua la confianza de nuestros partícipes con más de un tercio de los activos bajo gestión en fondos ISR y el 100% de las estrategias sujetas a principios de inversión responsable.



Alberto Goicoechea

—
Responsable de
ISR en CPPS



Hay dos tipos de aproximaciones a la inversión socialmente responsable (ISR). En un caso, retail, la decisión de invertir depende de uno mismo y se puede elegir conforme a la oferta del mercado, pero la gestión corresponde a una Entidad Gestora. La otra forma de acercarse a la ISR es la institucional, en la que se deciden los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) y es la Entidad Gestora la que debe ponerlos en práctica en el proceso de análisis y toma de decisiones de inversión.

Es aquí donde el inversor institucional está impulsando el desarrollo de la ISR, principalmente, los **Fondos de Pensiones de Empleo**. En los últimos años la mayoría de las Políticas de Inversión han evolucionado introduciendo criterios ASG como una forma complementaria de análisis de riesgos y oportunidades al análisis financiero puro tradicional.

Las razones son múltiples, la normativa, nacional e internacional ha venido, viene y vendrá imponiendo a los inversores institucionales a tener en cuenta en sus procesos de inversión los factores ASG. Pero además hay razones de mercado, las grandes Gestoras y los grandes Fondos internacionales ya lo tienen implementado desde hace años, especialmente desde la llegada de los **UNPRI** en el 2006. También hay razones de índole reputacional y social, así como de búsqueda de relación entre la rentabilidad y la incorporación de la ISR, en el sentido de responder a la pregunta de si la ISR genera o no valor.

Es muy importante el vehículo de inversión elegido. La manera más eficaz es la inversión directa; si invertimos en una compañía y se detecta cualquier controversia, se puede dialogar con ella y se puede ejercer la propiedad activa con el voto en su Junta General de Accionistas. Si se opta por invertir en un Fondo de Inversión, será la Gestora la que nos tenga que proporcionar la información necesaria para poder tomar decisiones acerca de los activos en la cartera del Fondo y no podremos ejercer el voto de manera directa. En este caso es fundamental introducir en la **Due Diligence la parte ASG**.

Las cifras acerca de las inversiones sostenibles son espectaculares en los últimos años, y prevemos que siga esta tendencia debido a que los inversores cada vez ven más ventajas que inconvenientes a la hora de decidir si invierten con criterios ASG. Un elemento clave será el **Plan de Acción para Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea** y, particularmente, la taxonomía para etiquetar los productos de inversión catalogados como Sostenibles, en primera instancia contra el cambio climático.



Munesh Melwani

Socio-Director General
de Cross Capital EAFI



En una sociedad cada vez más consciente de que el estilo de vida y de consumo actual no hace sostenible al planeta en el largo plazo, la industria de la inversión, como muchas otras, se está adaptando a lo que solicita el inversor. Son muchas las gestoras que han hecho los deberes, aplicando los criterios ASG (Medio Ambiente, Social, Gobierno Corporativo) a su política de inversión, aplicándola a productos de inversión concretos, disciplina que ha venido a denominarse SRI (Sustainable and Responsible Investments), enmarcándola en algunos casos como estrategia general y en otros, como áreas de gestión especializadas.

El caso es que los ciudadanos cada vez más, centran su atención en aquellas **empresas que son socialmente responsables**, que respetan el medio ambiente, que velan por la igualdad y en definitiva, generan un impacto positivo en el mundo. En este sentido, desde el punto de vista de la inversión, el dinero está fluyendo también hacia este ámbito de la SRI. Por dar algunas cifras: solo en EE.UU., casi 9 billones de dólares estaban invertidos en este segmento al cierre de 2016, pero no supone un tamaño notable si lo comparamos con los 21 trillones de dólares invertidos en fondos de inversión y ETF de bolsa estadounidense en general, según publica el Investment Company Institute.

Según una encuesta online realizada por la gestora Allianz GI junto con la empresa de estudios de mercado GFK en Junio de 2017, dirigida a 1.061 inversores estadounidenses con edad superior a 25 años y con más de 100.000 dólares invertidos en activos financieros, **la mayoría de los encuestados no habían oído hablar nunca de los criterios ESG**. No obstante, un 90% de los mismos aclamaba que les preocupaba al menos uno de los siguientes temas: proteger el medio ambiente, la responsabilidad social y la transparencia y justicia en el gobierno corporativo de las empresas. El caso es que no incorporaban esta preocupación en sus inversiones:

solo el 20% de los encuestados invertían considerando factores ESG, mientras el 80% restante, lo hacía a título personal en su vida cotidiana.

La desconexión entre lo que los inversores dicen que les preocupa y en lo que creen, y no considerar criterios ASG en sus inversiones, es por falta de conciencia o conocimiento de que ya existe esta disciplina en el ámbito de la gestión de inversiones: sólo un 4% sabía de su existencia. De hecho, un 42% de los encuestados se mostraron escépticos respecto a las inversiones sostenibles y responsables, pues consideran que necesariamente sacrifican rentabilidad. Adicionalmente, un 90% piensa que la gente dice que le importa lo relativo a ESG, si bien la rentabilidad es el factor más relevante que buscan en sus inversiones. Asimismo, muchos inversores minoristas invierten en SRI porque piensan que así contribuyen positivamente a la sociedad y **pocos invierten como elemento de mitigación de riesgo de mercado de sus carteras**.

Los EAF tenemos una gran misión educativa con nuestros clientes y con la sociedad en general. Según la citada encuesta, solo un 14% de los inversores declaraban que conocían de la existencia de SRI por su asesor financiero. Un 74% de los encuestados deseaba que hubiera más información sobre la inversión responsable y un 65% de los que conocieron esta disciplina a través de su asesor financiero, finalmente invirtieron en algún producto SRI. Curiosamente, en una encuesta similar realizada en Italia por el Forum de Finanzas Sostenibles, arrojó un resultado parecido.

La realidad es que hay un gran potencial de inversión en este campo y falta información, de ahí que tengamos mucho trabajo por delante.



Guillermo Santos Aramburo

Socio en Grupo
I-CAPITAL



En la inmensa mayoría de los casos, la satisfacción de un inversor se basa en el nivel de retorno obtenido. Si esa rentabilidad es positiva y se obtiene invirtiendo en bonos o acciones de empresas que incorporan en su organización los **criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG)**, esa satisfacción va a multiplicarse. ¿Se trata de una moda ligada a las nuevas tendencias sociales o tiene un sustrato fundamental?

Hasta el año 2000, los inversores pensaban que la integración de factores ASG en sus decisiones de inversión significaría renunciar a la rentabilidad. Sin embargo, en estos momentos un creciente número de análisis demuestra que las empresas que cuentan con una gobernanza firme a nivel medioambiental y social obtienen mejores rendimientos que, tarde o temprano, acaban reflejándose en sus cotizaciones en Bolsa. Como muestra, **Bank of America Merrill Lynch** confirmaba lo anterior en junio de 2017 afirmando: “La inversión ASG podría haber ayudado a los inversores a **evitar el 90% de las bancarrotas**”, refiriéndose al período pos Lehman.

En la actualidad, una cartera que basa su gestión exclusivamente en la Teoría Moderna de Carteras y en el análisis fundamental está dejando pasar una **potencial fuente de Alpha** que, además, constituye un valor en sí misma por lo que comporta para la sociedad. Porque se puede lograr Alpha financiera y Alpha de otra

categoría. Me refiero, claro, a los parámetros ASG citados anteriormente cuya utilización en la selección de activos financieros que forman parte del portfolio puede convertirse en un elemento diferencial en la evolución de la rentabilidad de una cartera. Invertir de manera socialmente responsable permite ampliar el espectro del análisis de los riesgos y oportunidades de la creación de valor, además de comportar una aportación constante de elementos favorables al conjunto de la sociedad.

Según la gestora del grupo suizo **Vontobel**, uno de los líderes europeos en inversión sostenible y socialmente responsable, son tres las maneras en que los **factores ASG mejoran los resultados de la inversión** y se reflejan en el cuadro inferior.

Estamos pues ante una fuente rica y no totalmente valorada de información referente a la cultura de una empresa, a los riesgos reputacionales y regulatorios, al cuidado del medio ambiente, etc. Una correcta gestión de esa información y su plasmación eficiente a la hora de construir una cartera de inversión permite hoy en día dotarse de un valor añadido en la gestión de carteras y en la vida de todos que los **inversores tienen cada vez más en cuenta a la hora de entregar** su dinero a uno u otro gestor. Que nadie lo olvide.

1. Incrementos de retornos

El índice MSCI World Socially Responsible Index ha batido al MSCI World Index en cerca de 15 puntos porcentuales en un periodo de 10 años.

2. Reducción de volatilidad

En casi todas las categorías, los fondos de inversión en acciones con 5 globos Morningstar son considerablemente menos volátiles que los que tienen un globo.

3. Complemento del análisis tradicional

Incorporar factores ASG en los enfoques del análisis tradicional mejora significativamente el retorno ajustado al riesgo un 50%



Ismael Garcia Puente

—
Gestor de Inversiones y Selector
de Fondos en Mapfre Gestión
Patrimonial



La Inversión Socialmente Responsable ha evolucionado enormemente, desde el concepto en sí mismo, hasta las diferentes estrategias que se le atribuyen. El crecimiento en los últimos años ha sido espectacular, apoyado principalmente en la **desmitificación de que este tipo de inversión ofrece menores retornos**, así como en una mayor conciencia social y medioambiental.

Por tanto, **no es de extrañar que la gama de Fondos de Inversión y ETFs se haya multiplicado**, siendo el Inversor Institucional (y no tanto el inversor retail) el actor principal en este desarrollo. Y es que la Inversión Socialmente Responsable requiere de un mayor conocimiento dada la gran variedad de estrategias y enfoques existentes, así como la falta, por el momento, de un marco común que guíe a los inversores menos cualificados. Sin embargo, la Comisión Europea se plantea una **modificación en la directiva MIFID II para incorporar criterios de sostenibilidad y medioambientales en los test de idoneidad** necesarios a la hora de contratar servicios de asesoramiento o gestión de carteras. Obviamente, si se llegara a aprobar dicha propuesta, la oferta de productos con criterios ASG crecería aún más.

Desde el punto de vista de la demanda, **los volúmenes de contratación crecen a doble dígito**. En Europa, y según datos de Eurosif, en 2013 solamente el 3,4% de los activos en Inversión Socialmente Responsable pertenecía al cliente retail. En 2017, esa cifra era ya del 30,77%, distribuida principalmente en renta variable y bonos corporativos. A nivel global, un estudio realizado por la firma Schroders recoge que el 64% de los encuestados

ha incrementado su asignación a Inversiones Socialmente Sostenibles situando el porcentaje medio de la asignación total de sus carteras a estas inversiones en el 39%.

Otro punto destacable es el creciente interés por fondos temáticos dado que el cliente percibe una **mayor alineación de sus intereses personales con las inversiones que realiza**. Esto nos indica que tanto clientes como asesores desconocen aún las bondades que ofrecen otras estrategias de Inversión Socialmente Responsable más avanzadas, como la integración de los criterios ASG en la toma de decisiones de inversión. Esto es precisamente por lo que MAPFRE está apostando, especialmente tras el acuerdo alcanzado con La Financière Responsable cuya metodología, premiada por el gobierno francés, nos ha permitido avanzar en nuestro compromiso en materia de Inversiones Socialmente Responsables. En línea con este planteamiento, estamos promoviendo entre nuestros clientes este tipo de inversión basada en el análisis fundamental y un horizonte de largo plazo por medio de fondos como MAPFRE Capital Responsable y MAPFRE Good Governance.

En nuestra opinión, invertir en compañías cuyos productos y servicios proporcionan soluciones a un amplio número de problemas sociales y ambientales no solo ofrece una rentabilidad atractiva, sino que sirve además de inspiración a los mercados financieros.



Ana Guzmán Quintana

Directora de Impacto y Miembro del Consejo en Portocolom EAF



Nicholas Murray Butler, ganador del premio Nobel de la Paz en 1931 por su apoyo al Pacto de Paris precursor de la carta de la Naciones Unidas, afirmaba que existen 3 grupos de personas:

Los que hacen que las cosas pasen; los que miran las cosas que pasan y los que se preguntan qué pasó

- Los inversores de impacto son aquellos que hacen que las cosas pasen: son verdaderos motores del cambio y la transformación. Hay 228 Bn \$ a nivel mundial invertidos en este tipo de activos habiéndose multiplicado la cifra por 5 desde 2013. Hoy los principales inversores en este tipo de proyectos son las **instituciones multilaterales de desarrollo y los fondos de impacto**, representando 2/3 del mercado, por lo que las gestoras de fondos tienen mucho por hacer.
- Aquellos que consideran factores de Medio Ambiente, Sociales y Gubernamentales en sus procesos de inversión, han visto que **la inversión responsable es rentable**. No aspiran a ser agentes de cambio, pero no quieren quedarse fuera. ¿Por qué no? Si funciona, ya me arriesgaré a "impactar" algo más.... Se estima que, entre Inversión Socialmente Responsable y ASG hay más de 23Tn \$ invertidos. El crecimiento ha sido del 200% en la última década. Aunque es cierto que el efecto transformador es menor,

su importancia es crucial. ¿Os imagináis lo que puede hacer una gestora como Blackrock, con más de 6,4Tn \$ bajo gestión, si empieza a exigir a las entidades en las que invierte, que hagan las cosas bien mientras hacen el bien? (Doing well by doing Good) ¿Y si el resto de la industria se suma, como parece que está ocurriendo?

- Por último, están los que se preguntan qué pasó.... Son aquellos que, pese a ver cómo los inversores están demandando un cambio, siguen haciendo las cosas igual. Es una **visión miope de la empresa centrada en el corto plazo**, sólo ven bien de cerca, pero con dificultades para ver los cambios profundos en la sociedad, buscando el beneficio a corto plazo y centrados en los accionistas. En la actualidad el total de activos en el mundo se estima que son 79 Tn \$.

Está en nuestra mano decidir qué tipo de persona queremos ser. Hoy en día, en España, se estima que hay unos 185.000 millones de euros en activos sostenibles. Pero la oferta a disposición del ahorrador español todavía es escasa y no diferenciada. Es clave que entre todos hagamos un correcto asesoramiento y un trabajo continuado, para que los inversores sepan dónde va su dinero, y elijan qué impacto quieren tener con su dinero. Sólo así esta tendencia se convertirá en la manera natural de rentabilizar nuestros ahorros mientras hacemos que las cosas pasen.



Carlos Garay

—
 Responsable de ISR
 en Sabadell Urquijo
 Gestión

Sabadell Urquijo

El mundo está cambiando a una velocidad vertiginosa, los acontecimientos se suceden en apenas un pestañeo, y esta gran viveza está haciendo despertar una conciencia social que lleva aletargada desde hace generaciones. Hoy en día, el inversor está empezando a ser consciente de que una buena rentabilidad es aún mejor si viene acompañada de una **acción social, medioambiental o de gobernanza** concreta. Este cambio de mentalidad se está fraguando por el empuje de unas nuevas generaciones (especialmente los Millennials), que quieren dar una vuelta de tuerca más a los estereotipos sociales establecidos. Sostenibilidad es complacer las necesidades actuales sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer las suyas, garantizando el equilibrio entre el crecimiento económico, el cuidado del medio ambiente y el bienestar social. En estas nuevas generaciones, la frase: “para un mundo mejor”, alcanza todo su significado.

Nos encontramos ante el gran reto de convertir la sostenibilidad en un círculo virtuoso, donde tanto inversores como inversiones actúen conjuntamente en aras de un fin común (**ASG Focus**).

Desde Sabadell Banca Privada hemos querido aportar nuestro granito de arena sostenible y, para ello, lanzamos en octubre del 2017 nuestra **Cartera Global ISR**. No sin dificultades, ya que hemos tenido que desmontar varios mitos:

- **Rentabilidad:** se piensa que las ISR no dan rentabilidad, pero no es cierto. En nuestro backtesting de la Cartera, a cinco años vista, batimos consistentemente al índice de referencia (tradicional, no con criterios ISR). Considera-

mos que uno de los motivos por los cuales los inversores están interesándose cada vez más por la ISR es, precisamente, por la notoria mejora de su rentabilidad en los últimos años.

- **Producto exclusivo para determinados clientes:** esta cartera es apta para todo tipo de inversores, no solo para un perfil de cliente determinado (Fundaciones e Instituciones Religiosas).
- **La ISR es una moda:** la ISR no es una moda, está de moda, que es sensiblemente distinto. Estamos viendo cómo cada vez más inversores lo tienen presente en sus decisiones de inversión.

La industria se está enfocando en tener mayores y mejores productos sostenibles al calor de una mayor demanda por parte de los inversores. Las distintas entidades están implementando una mayor formación en este tipo de inversiones, que aún son desconocidas, y desde los principales Organismos Internacionales se está promoviendo una mayor implantación de los desarrollos sostenibles. Como podemos observar, el círculo virtuoso sostenible ya está en marcha, con un gran presente, y aún un mayor futuro.

Pilar Cañabate y Christian Torres



Portfolio Manager, Partner &
Co-Founder en Solventis



Siempre ha habido personas interesadas en que su dinero se invierta de manera responsable para que tenga un impacto positivo en la sociedad o, como mínimo, que no cause perjuicio. Sin embargo, en los últimos años esta idea ha cobrado mayor importancia y se ha definido un concepto de **Inversión Socialmente Responsable (ISR)** más claro, según Eurosif (2016) es *“un enfoque de inversión orientado al largo plazo, que integra factores ambientales, sociales y de buen gobierno en el análisis y la selección de valores de una cartera de inversión...”*.

En esta línea hemos visto un incremento significativo del interés por parte de los clientes al solicitar la integración de fondos con criterios de sostenibilidad en sus carteras. Pero, observamos como la percepción de los inversores por este tipo de inversión es dispar, el dicho “los árboles no nos dejan ver el bosque” cobra forma, ya que los inversores se focalizan en la preocupación de un criterio como puede ser el de medioambiente y se olvidan del resto. Por ello nuestro deber como profesionales es empujarles a ver el bosque para que consigan una inversión que realmente sea ISR.

El auge de la inversión sostenible ha pasado de ser una moda a una necesidad, y podemos apreciar una tendencia al alza:

En España, observamos que la evolución de los **activos gestionados bajo alguna estrategia ISR** ha aumentado notablemente desde 2009 de 35.710 millones de euros a **185.614 millones de euros en 2017**.

En 2009 la **cuota de mercado de ISR** sobre el total del patrimonio invertido en instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones en España era de 12% mientras en 2017 se situaba en un **46%**.

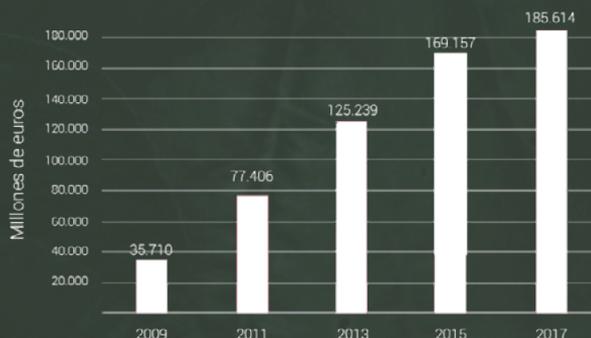
Según informa Google Trends, la búsqueda de la palabra **“Environmental, social and corporate governance”** se sitúa en su nivel más elevado en los últimos diez años, observando así, que el interés en todo el mundo es cada vez mayor.

Según Bloomberg, el Eurostoxx 40 Sustainability Index acumula en los últimos cinco años una rentabilidad anualizada del +4,64%, 5,5 puntos más que su equivalente, el Eurostoxx 50.

Todo ello apunta a que el mercado de la inversión sostenible y responsable está a las puertas de una nueva etapa de consolidación tanto en volúmenes como en calidad, apoyado por las iniciativas internacionales, las administraciones y la demanda de los propios inversores.

Desde Solventis estamos incorporado procesos de análisis fundamental, medidas cuantitativas y cualitativas generadas tanto internamente como apoyándonos en terceros para integrar adecuadamente la inversión sostenible en nuestras carteras.

Como ejemplo de ese interés en proyectos de sostenibilidad, fuimos la primera empresa en emitir el primer **“bono verde” de una pyme española cotizada, Greenalia SA**, como ejemplo de nuestro compromiso con los criterios ISR.



Evolución de los activos gestionados bajo alguna estrategia de ISR en España

Estudio de Spainsif del 2018.

¿Invierten los clientes en sostenibilidad?



Ignacio Perea

—
Director de Inversiones
de Tressis

tressis

Dice Alvin Toffler, autor de La Revolución de la Riqueza, que *“tienes que pensar cosas importantes mientras estás haciendo cosas pequeñas, de modo que todas vayan en la dirección correcta”*.

La sostenibilidad, precisamente, busca ese alineamiento entre un montón de cosas pequeñas, entendidas como satisfacer necesidades del presente, y algo muy importante, que es no comprometer el correspondiente montón de cosas pequeñas de las futuras generaciones, es decir, sus propias necesidades.

¿Existe una sola estrategia de inversión sostenible?

Hay diversas maneras de invertir en sostenibilidad, desde estrategias de exclusión, como aquellas que buscan reducir el acceso a determinadas industrias, por ejemplo armas o emisiones contaminantes, hasta estrategias best-in-class, que buscan apoyar prácticas de negocio sostenibles, pasando por la inversión que busca impactos concretos, como el desarrollo de energías limpias o la inclusión financiera.

¿Invierten los clientes con este enfoque?

Según datos de Spainsif, organización sin ánimo de lucro que promueve la inversión sostenible en España, parece que sí. Los activos bajo gestión que invierten en sostenibilidad están creciendo de manera imparable, multiplicando su tamaño por cinco en apenas ocho años, hasta llegar a los 185.000 millones de euros a cierre de 2017.

Queda camino por recorrer, pues el principal impulsor es el cliente institucional que supone el 93% del patrimonio gestionado. No obstante, hay buenas perspectivas puesto que el cliente minorista ha doblado su peso en apenas dos años, desde el 3,4% hasta el 7% actual.

¿Qué retos tiene la industria para atraer al cliente minorista?

Probablemente, la diversidad de términos que se manejan cuando una persona pide información sobre inversión sostenible, sigue siendo una barrera importante, ya que a veces se habla de solidaridad, otras de ética y otras de sostenibilidad, lo que acrecienta el desconcierto de estos clientes.

A la vista de este panorama, la Comisión Europea decidió acercar la inversión sostenible a sus ciudadanos impulsando un entorno que permita conocer, de manera explícita, su sensibilidad hacia las distintas opciones de responsabilidad social y facilite la comparación entre los distintos productos. Para ello, se está trabajando en tres grandes líneas:

- Crear un **sistema unificado de clasificación** a nivel europeo para determinar si una actividad es económicamente sostenible.
- Potenciar el desarrollo de estándares para el **diseño de productos sostenibles**.

Evaluar, junto a otros elementos, las **preferencias del cliente en materia de sostenibilidad** a la hora de dar una recomendación de inversión.

- Citando al propio Toffler, *“nuestra capacidad tecnológica aumenta, pero también lo hacen los efectos secundarios y los posibles riesgos”*. Por ello, ha aparecido un inversor que, consciente del impacto sobre su entorno, busca un valor adicional al margen de la rentabilidad financiera.



Cristina Martínez Salas

Gerente de Productos de Inversión
y Ahorro de Triodos Bank



Vivimos en un momento de transición hacia una sociedad que ha de reducir radicalmente las emisiones de dióxido de carbono. Desde Triodos Bank, que lleva cuatro décadas financiando iniciativas de cambio social en Europa, promovemos un **cambio en las finanzas para crear un impacto positivo**. Este es el propósito de la entidad y por eso hemos sido punta de lanza en lo que hoy se hacen llamar finanzas sostenibles.

En Triodos Bank, donde la inversión socialmente responsable (ISR) se remonta a los años 90, invertir supone un paso más en nuestra misión de hacer que el dinero trabaje en positivo y conseguir un mayor impacto en favor de la sostenibilidad.

Por eso, todos nuestros productos –como los fondos de inversión de la gestora del grupo Triodos Investment Management o los planes de pensiones– siguen unos estrictos criterios en su creación y gestión, y están alineados con los **Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)** de Naciones Unidas. Mediante la financiación o la inversión apoyamos el desarrollo de sectores de actividad que están ya poniendo en marcha una transición hacia la sostenibilidad, como la agricultura ecológica, las energías renovables o la movilidad sostenible.

Así, el tipo de inversión que se realiza en Triodos trasciende los **criterios de exclusión** y apuesta por la búsqueda de soluciones para los actuales desafíos globales en materia de sostenibilidad e igualdad social. Nuestros productos de inversión se basan en tres pilares:

- **Búsqueda de una contribución positiva:** las empresas e iniciativas en las que se invierte tienen que mostrar un compromiso real a largo plazo con la sostenibilidad y la contribución material a los sectores que lideran una transición sostenible.
- **Criterios mínimos:** se evalúan todas las compañías potenciales para asegurar que sus prácticas comerciales no ponen en peligro la adopción de soluciones sostenibles en el mercado. Esto se hace a través de un proceso en el que se confirma la alineación de dichas empresas con unos criterios mínimos propios de Triodos Bank.
- **Análisis financiero y de sostenibilidad:** de forma paralela, se realiza un análisis financiero y de sostenibilidad integrado para cada potencial inversión, centrándonos en el impacto potencial de esa inversión en las personas y el medio ambiente, y en el valor financiero futuro de las empresas.

Schroder GAIA Wellington Pagosa

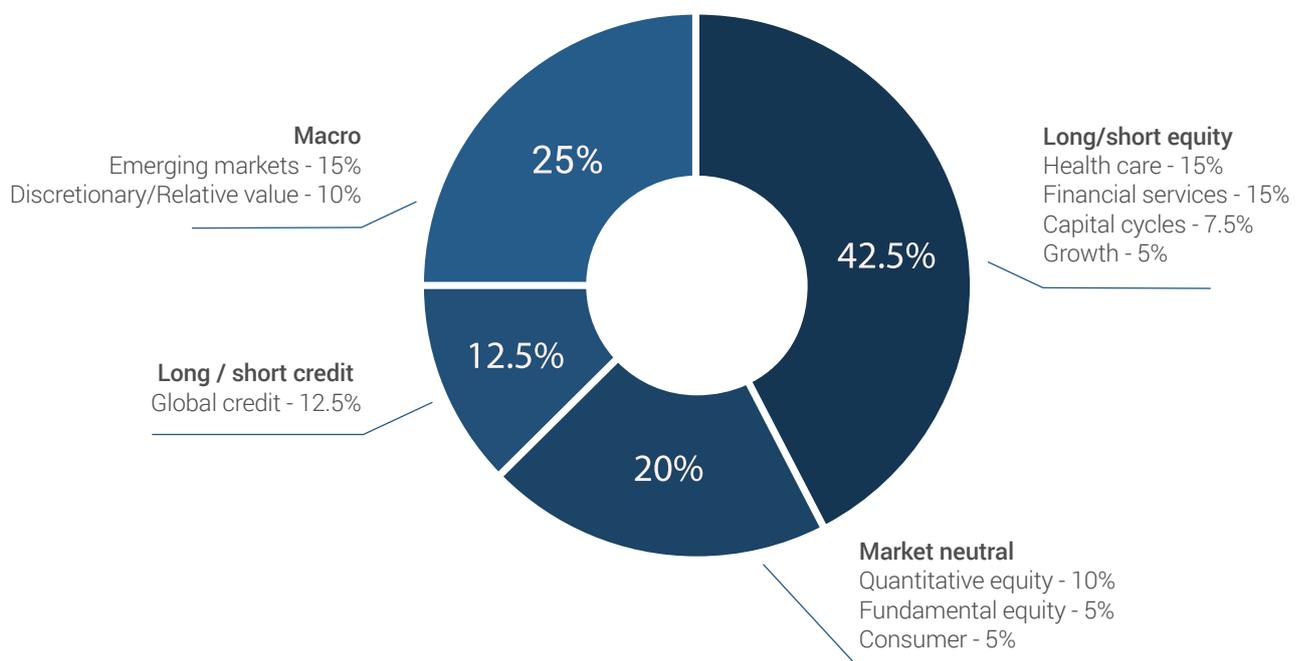
Schroders y Wellington celebran el primer año de la estrategia Pagosa

Lanzado a finales de febrero de 2018 y con apenas un año de vida, el fondo Schroder GAIA Wellington Pagosa sigue una estrategia de inversión de retorno absoluto.

Este fondo multiestrategia, con un tamaño de 409,8 millones de dólares a cierre de 2018, invierte en renta variable, bonos (incluyendo bonos convertibles y bonos convertibles contingentes) y divisas, así como en otros fondos que

inviertan en dichos activos. El producto ofrece a los inversores una fuente de rentabilidad diversificada y consistente basándose en la estrategia existente 'Pagosa' de la firma estadounidense Wellington Management, que ha sido gestionada por Dennis Kim y Christopher Kirk desde su inicio en enero de 2012.

Asignación de la estrategia a partir del 3 de octubre de 2018





Antonio Alcón Carreras

Miembro de la Asociación de Educadores y Planificadores Financieros. Analista y Asesor Financiero (Chartered Institute for Securities & Investment). Docente en IDD Consultoría.

Hace poco más de un año, Schroders y Wellington anunciaban su alianza con el lanzamiento del **Schroders GAIA Wellington Pagosa**, un fondo multiestrategia que entra en escena en un mercado actual volátil y convulso.

Este hecho solo hace que reforzar la apuesta de Schroders en su plataforma GAIA, en la que se ofrecen productos con estrategias de inversión alternativa. El creciente interés del inversor en los productos multiestrategia o de gestión alternativa nos debería llevar a ver más alianzas de este tipo en los próximos años.

La gestora Wellington cuenta con más de 37.000 millones de activos alternativos en gestión, una gama de 80 enfoques estratégicos distintos y con una experiencia de más de 20 años en este tipo de gestión, que la convierten en uno de los mayores especialistas del mundo.

El fondo **Schroders GAIA Wellington Pagosa**, basa su gestión en la estrategia Pagosa, desarrollada y testada desde 2012 por los gestores **Christopher Kirk y Dennis Kim**.

Las múltiples estrategias del fondo, combinan la inversión en equity a corto y largo plazo, estrategias macro, renta fija de rendimiento absoluto y market neutral.

La estructura del fondo fusiona el Bottom-Up, con una asignación de activos con enfoque Top-down. Su filosofía reside en la **búsqueda constante de alfa atractivas y no correlacionadas entre sí**.

Según los gestores, el riesgo es gestionado con herramientas propias patentadas y un control sobre métricas específicas como la volatilidad pronosticada, escenario de estrés, concentraciones sectoriales o la duración direccional del mercado.

Desde el pasado octubre su estrategia en la asignación de activos se reparte en un 42,5% en equity, 20% neutral, 25% macro y 12,5% en crédito. Estos datos no deberían ser objeto de extrema importancia ya que la gestión permite una flexibilidad importante según el market timing y la volatilidad del mercado. De hecho, desde su nacimiento, **la estrategia Pagosa ha com-**

binado más de 10 sistemas distintos de gestión, mostrando una gran maniobrabilidad en los mercados.

Por esa razón, resulta más adecuado valorar los periodos rolling, que en este caso podría tener más valor en unidades anuales. La consistencia de estos resultados la deberíamos establecer como prioritaria, y no obsesionarnos tanto en otros indicadores, que son más significativos en estructuras de fondos más rígidas.

Según los gestores, **el objetivo de rendimiento neto anualizado se encuentra entre el 6% y 8%, en un ciclo con una volatilidad esperada en torno al 6%**, con lo que no será un fondo adecuado para concentrar un alto porcentaje en una cartera conservadora, aunque si como alternativa a fondos de poco peso con alta volatilidad y correlación con el mercado.

Que un fondo le acompañe el “apellido” de alternativo, no debería suponer una asociación a riesgo bajo.

“En el momento en que buscamos más alfa, desviamos el riesgo mercado a riesgo gestor”

Respecto al tamaño del fondo, que en ocasiones se pasa por alto, se encuentra ligeramente por encima de los 400 millones, una cifra más que cómoda para poder controlar la gestión.

Algo que corre en contra del fondo es el corto (aunque lógico) trackrecord, que por otra parte, es contrarrestado con la experiencia de la estrategia Pagosa de Wellington.

Estaremos atentos al comportamiento y la evolución del fondo, que tiene suficientes ingredientes para convertirse en una referencia en su categoría y en el mercado global. Hay que recordar que venimos de un periodo de intervención bancaria sin precedentes, en los que los mercados de bonos y renta variable han vivido una época dorada, con alta rentabilidad y baja volatilidad, y en el que la gestión se centraba únicamente en buscar beta.

Inversiones alternativas

¿Son los activos alternativos la alternativa correcta?

Entre el amplio abanico de alternativas de inversión que actualmente se nos presentan, el verdadero inversor a largo plazo puede permitirse el lujo de invertir en activos más ilíquidos, las conocidas **inversiones alternativas**, herramientas que potencialmente pueden ayudar a los inversores a alcanzar mayor diversificación y mitigar la volatilidad. Podríamos englobar estas inversiones alternativas en dos tipos: aquellos vehículos que invierten en activos no tradicionales (infraestructuras, inmobiliario y private equity) y por otro lado, estrategias de inversión que invierten en activos tradicionales.



Inversiones tradicionales

- Perfil de alta liquidez
- Activos cotizados
- Alta correlación con los mercados
- Accionistas pasivos
- Los rendimientos proceden principalmente de la beta con una menor dispersión entre los gestores



Inversiones alternativas

- Potencial falta de liquidez
- Activos cotizados y no cotizados
- Potencial baja correlación con los mercados
- Accionistas activos (en ocasiones, propietarios únicos)
- Los rendimientos proceden principalmente del alfa con una mayor dispersión entre los gestores
- A menudo se centran en mercados ineficientes

El **private equity** capta la atención de los inversores



Ferdinand Dalhuisen

—
*Managing Director
 at ODDO BHF
 Private Equity*

El private equity vive un buen momento. El volumen de operaciones se encuentra en niveles casi récord y la recaudación de fondos en 2018 volvió a ser fuerte, aunque por debajo de las cotas más altas, alcanzadas en 2017. Los precios de los activos de private equity siguen siendo altos, pero no han aumentado significativamente en los últimos años. Por lo tanto, la pregunta para los inversores es si ahora es un buen momento para entrar en el private equity o para aumentar su asignación en este segmento.

La respuesta es un sí categórico. Los inversores deben mirar la situación con perspectiva y considerar, en primer lugar, que **a medio y largo plazo el private equity ha superado con creces la rentabilidad del mercado bursátil**. Existen argumentos académicos sin resolver sobre si esta rentabilidad superior es significativa cuando se ajustan los niveles de apalancamiento y la falta de liquidez. Sin embargo, el récord de recaudación de fondos de los últimos años demuestra que los inversores apuestan por la hipótesis de la rentabilidad superior, detrás de la cual se encuentra el hecho de que el capital riesgo tiene un modelo de gobierno corporativo más fuerte que los mercados cotizados, en los que los accionistas realmente controlan sus empresas y hacen que la dirección sea responsable de su rendimiento.

En segundo lugar, el private equity forma parte de una tendencia secular, a través de la cual se puede **participar de la propiedad de empresas que no cotizan en bolsa**, y por lo tanto el mayor segmento de la economía, y se está haciendo ampliamente accesible a los inversores institucionales y privados a expensas de los grupos familiares u otros grupos estrechamente vinculados.

En tercer lugar, los inversores que hoy en día están entrando o incrementando su compromiso con el private equity, están adoptando una postura en base a la rentabilidad a largo plazo y no

sobre las condiciones actuales del mercado. Esto es el resultado de la peculiaridad de este tipo de activos, con lo que los inversores, a través de los fondos, se comprometen en vez de invertir. Estas operaciones tienen una duración de varios años, lo que hace que los intentos de inversiones temporales sean imposibles.

Dentro de la clase de activos **ODDO BHF Private Equity** creemos que existen estrategias de nicho que son particularmente atractivas, tanto para los nuevos participantes como para los inversores experimentados. Se trata del mercado secundario y, en particular, de las pequeñas transacciones secundarias. Una transacción secundaria es la compra de participaciones en fondos bien invertidos de private equity ya existentes. La estrategia permite a los nuevos inversores mitigar significativamente la curva en J propia de las inversiones de private equity, que responde a los costes inmediatos de los nuevos fondos, seguidos de un aumento gradual de las inversiones, así como de una aceleración de las distribuciones, ya que los fondos comprados suelen estar en la mitad de su vida útil. La estrategia también ofrece a los nuevos inversores una exposición diversificada a esta clase de activos, ya que los fondos subyacentes adquiridos son una mezcla muy amplia de fondos de calidad global.

ODDO BHF Private Equity se centra en pequeñas transacciones secundarias, normalmente entre 10 y 30 millones de euros. Este segmento del mercado también es atractivo para los inversores que ya cuentan con una exposición secundaria. Los fondos subyacentes a los que se dirige ODDO BHF Private Equity, que podrían ser fácilmente tanto grandes fondos como fondos locales mucho más pequeños, serán muy similares a los que compran los fondos secundarios más grandes. Sin embargo, la ineficiencia del mercado y de los procesos son mayores en el caso de las transacciones pequeñas, mientras que el uso del apalancamiento, un elemento básico de los grandes fondos secundarios, es muy raro. Esto permite la selección de rentabilidades iguales o superiores a los de los grandes fondos secundarios, pero con menos riesgo.

Hedge Funds en la Gran Vía



José María Amusatégui

*CEO y socio fundador
de Cygnus*

Hace unos cuatro años cayó en nuestras manos un informe de McKinsey sobre la **industria de los Hedge Funds**. En dicho informe, se anunciaba como una tendencia de futuro la distribución de los Hedge Funds "going main street", es decir a la Gran Vía, al ciudadano de a pie. Y así ha venido sucediendo, aunque todavía estemos en sus fases iniciales si miramos los volúmenes invertidos hasta ahora. Vale la pena hacerse algunas preguntas.

¿Por qué se produce esta tendencia? Los gestores están interesados en aumentar su base inversora; los inversores están interesados en invertir en lo que invierten los institucionales; y se han aprobado regulaciones (UCITS en EU y 40Act en EEUU) que permiten la distribución de estas estrategias al público en general y beneficiándose además del trato fiscal de dichas regulaciones. También las tecnologías digitales van a jugar un papel importante, permitiendo la suscripción de estos fondos on-line.

¿Están los inversores minoristas preparados para este tipo de inversiones? Al acomodar la gestión alternativa a estos formatos regulatorios, estas inversiones se convierten en un tipo de inversión más. La democratización de los conocimientos financieros, particularmente gracias a internet por una parte, y la contratación de asesores financieros por otra, puede ayudar a los inversores minoristas a la hora de tomar decisiones de inversión en fondos alternativos. Y de la misma forma que para un inversor español no es lo mismo invertir en Telefónica o Banco Santander que en una empresa en Corea, tampoco es lo mismo in-

vertir en un Hedge Funds con formato UCITS, de la mano de una gestora española, que en un Hedge Funds en Cayman, gestionado por una entidad americana. Nosotros estamos siempre encantados de explicar lo que hacemos y más aún en nuestro país.

¿Qué conviene tener claro como inversor individual a la hora de invertir en un Hedge Funds?

Que puede ser un buen complemento a otras inversiones; que los fondos UCITS ofrecen ciertas garantías, pero por si solo no aseguran la excelencia en la gestión; que lo que estamos comprando es el talento, metodología y experiencia del equipo gestor; que mejor empezar con algún gestor que sea cercano y que haya pasado por varios ciclos de inversión (¿qué hizo en el 2008?); y si pueden, vayan a escuchar al gestor, o busquen sus videos en internet. Además de aprender les resultará fascinante cuánto saben.

¿Y en España? Pues la realidad es que España no es un hub de Hedge Funds, y somos muy pocos los que estamos basados aquí. Nosotros fuimos en el año 2006 el primer Hedge Funds puro regulado en España, cuando por primera vez se aprobó una regulación que permitiera la flexibilidad requerida para este tipo de estrategias. Y aunque tradicionalmente hemos estado enfocados a inversores institucionales internacionales, con el tiempo y de forma espontánea fuimos acumulando un grupo de inversores privados que finalmente nos llevó a crear un vehículo UCITS, registrado y traspasable, apto para el inversor particular. Regularmente hacemos presentaciones y webinars sobre la estrategia y sobre nuestros sectores. Quizás la próxima en la Gran Vía!

Real Estate

¿Por qué invertir en REITS?



Jacobo Marin

*Institutional Sales
at Selinca AV*

Desde su establecimiento en EEUU hace ya varias décadas, los **REITs cotizados** han ofrecido a los inversores el beneficio combinado de **invertir en inmuebles comerciales con las ventajas de invertir en compañías cotizadas**. Los REITs han crecido en tamaño, impacto y aceptación por parte del mercado mundial.

Los REITs son una inversión de total return, que comúnmente proporcionan una rentabilidad estable con el potencial de la revalorización en el largo plazo.

Incrementar el potencial de rentabilidad

La mayoría de los inversores buscan una cartera bien diversificada que maximice el potencial de rentabilidad total con el riesgo ajustado. Está claro que los REITs cotizados tienen una de las mejores rentabilidades dentro de los estilos de renta variable.

Baja correlación con otros activos

El comportamiento de los REITs puede proporcionar una importante diversificación a través de bajas correlaciones con la renta variable, pero con los mismos beneficios de liquidez. De hecho, cuanto más tiempo se está invertido en REITs, como se puede ver en el gráfico, estos se comportan menos parecido a la renta variable y más como inversión directa en inmuebles.

Los REITs cotizados tienen una beta relativamente baja frente a la renta variable

Cuando se construye una cartera con diferentes activos, generalmente los activos con beta son críticos de entender para conocer el impacto de la volatilidad en la cartera. La beta típica de los global REITs es menor que 1.0 frente a las compañías globales, lo cual permite ser un activo eficiente para reducir la beta en una cartera diversificada de acciones.

Tendencia histórica de incremento de las rentas

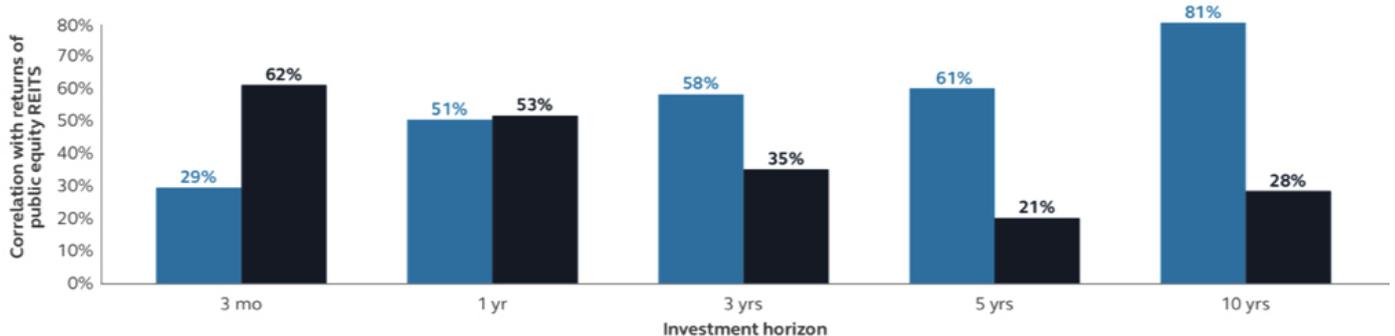
Históricamente, los REITs han tenido interés por sus mayores rentabilidades vía dividendos. Debido a su estructura corporativa, los REITs no están sujetos impuestos a nivel corporativo y distribuyen la mayoría de sus ingresos a los accionistas como dividendos. Destaca el crecimiento medio de un 3,8% anual en los últimos diez años.

Múltiples capas de diversificación

Con los REITs, los inversores tienen acceso a una variedad de mercados inmobiliarios donde cada mercado cuenta con su propio perfil de oferta y demanda. En consecuencia, los inversores pueden acceder a tipos de propiedades hoteles, hospitales, centros de datos y logística. Una estrategia global de REITs ofrece una capa adicional de diversificación al proporcionar acceso a países con diferentes divisas, políticas monetarias y ciclos económicos. Principal Global Investors ofrece desde el 2008 acceso a los REITs con un fondo UCITS conocido como PGIF Global Properties Securities.

Over time the correlations of REITs rise with direct real estate and fall with equities

● Unlevered Core Properties (NCREIF Property Index) ● S&P 500



Source: Analysis of data from FTSE NREIT Equity REITs Index, NCREIF Property Index, and S&P 500 Index from 1/1/1990-12/31/2018. Private equity returns lagged 4 quarters relative to public to adjust for return measurement lag in private equity funds.

Infraestructuras

¿cruzamos el puente?



Ignacio Antoñanzas

Managing Partner y socio fundador de Altamar Infraestructuras

Vivimos una época de gran inestabilidad política y económica con una importante volatilidad en los mercados financieros a la par que se obtienen rentabilidades muy bajas en los productos refugio. En Altamar llevamos ya unos años trabajando en un sector que consideramos de gran interés para los inversores que están preocupados con el escenario actual y que buscan productos con un perfil riesgo-retorno atractivo: **las infraestructuras.**

Creemos sin duda alguna, que la inversión en fondos de infraestructuras es una alternativa muy sólida para conseguir esa ansiada rentabilidad, con mucho menos riesgo que otras alternativas de mercado.

Las infraestructuras han existido siempre, simplemente la inversión ha estado en manos públicas. Comprenden activos de una amplísima variedad de sectores que inciden directamente en la competitividad de la economía de una región o país. Tenemos infraestructuras de transporte, energéticas, redes de distribución y saneamiento de agua, infraestructuras de telecomunicaciones, infraestructuras sociales como hospitales, centros educativos y residencias de ancianos... Una buena definición podría ser

“todo activo que es esencial para el funcionamiento de un país, comunidad o región y que afecta a los servicios básicos como electricidad, agua, transporte, comunicaciones o salud”

Las infraestructuras requieren una enorme inversión y las Administraciones Públicas con sus elevados déficits y crecimientos exponenciales del gasto social, tienen serios problemas para po-

der acometerlas. Esta situación no se da únicamente en países emergentes que requieren de inversión en nuevas infraestructuras, sino también en todos los países desarrollados que tienen que hacer frente al mantenimiento de las infraestructuras existentes, así como a profundas renovaciones para la mejora de las mismas. **La participación del sector privado es la solución a la falta de capital en el sector público.**

La presencia de los inversores financieros a través de los Fondos de Infraestructuras en el sector es bastante reciente, pero el crecimiento en los últimos diez años ha sido enorme. Hemos pasado de una presencia casi insignificante a más de 500 fondos manejando un volumen superior a US\$450bn y 187 fondos en la actualidad están en fundraising levantando fondos por importe de \$147bn. La razón del éxito está en las características de los proyectos de infraestructura que tienen **flujos de caja estables y predecibles, protección a la inflación, baja volatilidad y nula correlación a los mercados de capitales.**

Pero cuidado, no todos los proyectos de infraestructuras son válidos para alcanzar una rentabilidad atractiva. Es preciso ser sumamente selectivo y no dejarse llevar por el desarrollo de proyectos promovidos por colectivos que tienen intereses específicos alejados de la necesidad real de desarrollar dicha infraestructura o simplemente que obedecen a un interés “estratégico” de algunos políticos que el usuario final no está dispuesto a pagar. El sector no está exento de riesgos, y hay que conocerlos y saber gestionarlos; el riesgo regulatorio es uno de los más relevantes en la medida en que muchos activos que prestan servicios esenciales están sujetos a regulaciones que determinan su rentabilidad; el excesivo apalancamiento fomentado por la estabilidad de los flujos de caja es la causa más común de los fracasos; o simplemente el riesgo de operación en la medida que son activos que requieren una experiencia industrial importante y algunas gestoras minimizan. Es preciso, por tanto, invertir de la mano de los mejores gestores para controlar el perfil de riesgo de las inversiones y lograr un retorno adecuado.

La oportunidad para invertir en infraestructuras sin estar sujeto a los vaivenes de la economía y alcanzar retornos atractivos ya es una realidad, y los fondos de infraestructura que ya han cruzado el puente, la están aprovechando, ¿te animas?

Renta fija... ¿Alternativa?



Diego Fernández Elices

*Director general de inversiones
de A&G Banca Privada*

La inversión alternativa resulta difícil de definir. Es todo aquello diferente a la inversión tradicional y el concepto de inversión tradicional es diferente para cada inversor.

En el entorno actual de tipos de interés extremadamente bajos, ciclo económico muy maduro y valoraciones no extremadamente atractivas al menos a nivel índice, este tipo de inversiones están tomando mayor protagonismo en muchas carteras tanto institucionales como privadas.

Una forma más eficiente de construir carteras que el simple hecho de hablar de las inversiones alternativas como una clase de activo más junto a la renta fija y renta variable, es sustituir algo de inversión tradicional por inversión alternativa dentro de alguna de esas clases de activo. **Una parte de la exposición a renta variable puede ser sustituida por Private Equity** e incluso por Venture Capital, pero en el entorno actual, tras años de presión financiera, en renta fija tiene aún más sentido buscar oportunidades diferentes a comprar un bono y quedárnoslo hasta vencimiento para ir cobrando por el camino unos cupones poco atractivos en términos absolutos y posiblemente menos si tenemos en cuenta el riesgo asumido.

Con los tipos de interés en Europa aún en territorio negativo y perspectivas de mantenerse cerca de esos niveles extremadamente bajos durante mucho tiempo, para lograr tener una cartera de renta fija con una rentabilidad esperada razonable, sólo existen tres opciones:

- Se sacrifica calidad crediticia
- Se sacrifica liquidez
- Se hace algo diferente a la tradicional inversión en bonos.

El ciclo de crédito está en un punto en la opción (i) puede salir muy cara, porque ni está correctamente remunerado ni refleja el deterioro de los fundamentales de los últimos tiempos. Sin embargo, la prima de liquidez si está correctamente remunerada

en el entorno actual y por el hecho de invertir en deuda ilíquida o semilíquida, se puede conseguir un incremento de la rentabilidad esperada sin estar invertido en peores compañías o un peor lugar en la estructura de capital de una misma compañía.

Destacamos la oportunidad de inversión que existe en **deuda privada ("direct lending")**. A través de este tipo de fondos, los inversores ocupan el lugar tradicional de la banca, prestando dinero a compañías dispuestas a pagar un tipo de interés mayor a cambio de una mayor agilidad y flexibilidad en cuanto a los tiempos y condiciones a la vez que diversifican sus fuentes de financiación. Esto que lleva muchos años siendo práctica habitual en EE.UU., en Europa está cogiendo tracción más recientemente.

La deuda privada tiene varias ventajas para el inversor en el entorno actual, con la única desventaja, que puede ser relevante para algunos inversores, de la iliquidez. Los gestores suelen tener un acceso muy directo a las compañías, incluso con asientos en sus consejos de administración, de forma que, en caso de deterioro del balance, puede tomar medidas de reestructuración o activar cláusulas de protección antes de que sea demasiado tarde. Este tipo de gestores, típicamente exigen mayores garantías, que pueden ir desde activos reales como los inmuebles, hasta las acciones de la propia compañía o alguna patente concreta.

Los factores arriba descritos desembocan en una **tasa de recuperación histórica muy superior en este tipo de deuda que en los bonos emitidos por compañías similares** y cuenta con una ventaja adicional en el entorno actual, dado que se trata de **préstamos con tipo de interés flotante**, que se verían beneficiados en caso de subidas de tipos, pero típicamente con floors por los que no sufrirían caídas adicionales.

En este tipo de inversiones la dispersión entre gestores suele ser significativa y para bloquear el dinero a 5-7 años, es muy relevante tener claro con quién se hace, más aún en un contexto en el que la liquidez abunda tanto en el sistema como en ese tipo de fondos.

Otra alternativa a la gestión tradicional es la gestión flexible, pero siempre y cuando ésta lo sea de verdad. En renta fija, buscamos gestores que se adapten a un entorno cambiante de mercado y que no tengan una política de inversión que suponga un corsé que imposibilite obtener buenos resultados.

Recursos Naturales

Invertir en materias primas



Jeremy Gatto

—
Gerente de cartera, Soluciones de activos cruzados, Unigestion

Los productos básicos o materias primas es una de las clases de activos en las que invertimos como parte de nuestro universo de activos múltiples en nuestro fondo insignia de **Cross Asset Navigator**. La clase de activos constituye una parte integral de nuestro proceso que apunta a ofrecer un rendimiento uniforme a lo largo del tiempo, ya que los productos básicos ofrecen propiedades de gran diversificación y también son una **clase de activos útil para cubrir las presiones inflacionarias**. Lo que hacemos es no invertir en productos agrícolas para evitar la especulación y la volatilidad que podrían afectar negativamente a las personas con suministros alimentarios vulnerables; sin embargo, comercializamos metales preciosos, energía y metales industriales.

Creemos que los ciclos económicos se pueden dividir en cuatro regímenes macro:

- **Crecimiento constante**
- **Recesión**
- **Choque inflacionario**
- **Tensión en el mercado**

Por lo general, utilizaremos productos para protegernos contra el riesgo sorpresa de la inflación. Los mercados de productos básicos normalmente se comportarán de manera diferente dependiendo de los regímenes macro en los que nos encontremos.

Seguimos en tiempo real la evolución de estos regímenes macro a través de nuestros difusores sistemáticos propietarios que combinan un gran número de series de datos económicos. También supervisamos el sentimiento y la valoración en todo el espacio de los productos básicos. Los productos a menudo tienen una **baja correlación con otras clases de activos** y pueden ayudar a diversificar carteras, lo que creemos que es clave para lograr rendimientos sostenidos y positivos en el tiempo.



“LA ECONOMÍA DEL COMPORTAMIENTO Y LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE”

Un buen golpe para los Clientes y la Sociedad.

MAPFRE AM te invita a una jornada para dar a conocer las estrategias de inversión de la entidad. Posteriormente podrás disfrutar de una **jornada de golf**. El evento tendrá lugar el próximo **10 de mayo**, a partir de las **10:30h** en el **Club Olivar de la Hinojosa**.

Si eres profesional de la distribución, inscríbete a través del correo **araceli@mapfre.com** antes del 25 de Abril.



MAPFRE

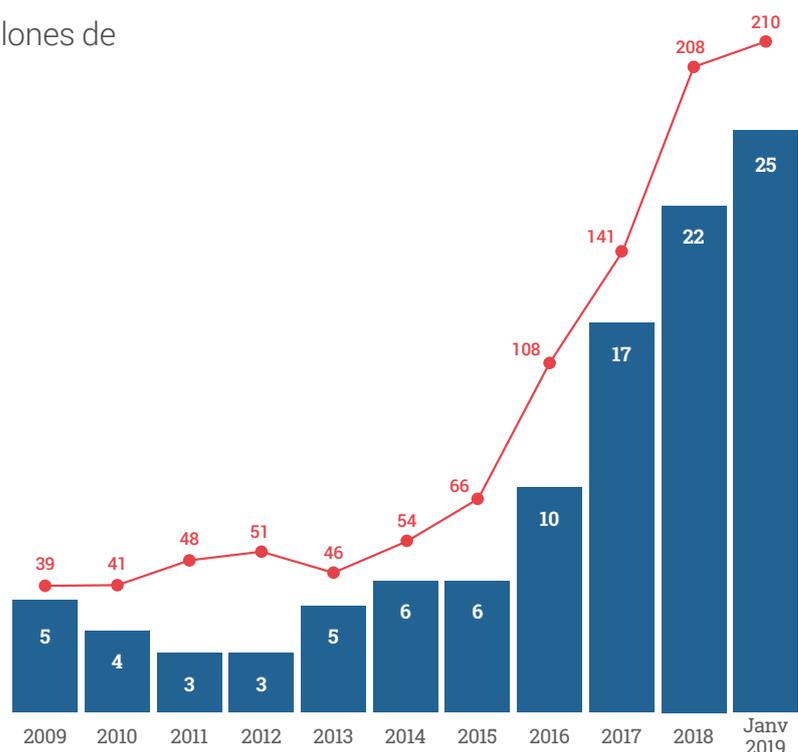
Tu aseguradora global de confianza

ETFs sostenibles

El universo de soluciones dedicadas a inversiones ASG ya representa unos 750.000 millones de dólares entre fondos de inversión y ETFs europeos y estadounidenses. De ellos, **25.000 millones de dólares corresponden a estrategias pasivas sostenibles.**

Aunque la ponderación de **ETFs que invierten con criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG)** en las carteras sigue siendo limitada en Europa, el 1,5% del mercado mundial de ETFs, los flujos netos muestran que se está constituyendo un nicho de mercado a un ritmo que se ha acelerado en los últimos meses. Según BlackRock el volumen de los fondos indexados sostenibles se multiplicarán por veinte para el año 2028 hasta los 400.000 millones de dólares de activos bajo gestión.

Al igual que ocurre con los fondos de inversión, los ETFs se suman a la categoría sostenible, tanto **en renta fija como en renta variable**, y cada vez más están presentes en las carteras de los inversores. Esto se debe en gran parte al cambio en los últimos años ya que incluir activos con altas calificaciones en las métricas ASG ha sido una de las prioridades de los inversores institucionales a nivel global. Si nos remontamos a los inicios de ETFs sostenibles, encontramos el primer ETF con criterios ASG de iShares lanzado en el año 2002. Desde el 2016, el ritmo de lanzamiento de nuevos productos se ha intensificado. Siendo de 208 a finales del 2018.



Fuente

ETFGI - Independent ETFs / ETPs Research and Consultancy Firm

Rápido crecimiento de los ETF con criterios ASG



Hortense Bioy

—
*CFA, Director of Passive
Strategies and Sustainability
Research, Europe, Morningstar*

La inversión sostenible está ganando un considerable impulso a medida que un mayor número de inversores buscan alinear sus inversiones con sus valores personales y beneficiarse de las investigaciones donde se muestra un vínculo positivo entre los criterios materiales ambientales, sociales y de gobierno (ASG) y la forma de invertir los recursos financieros de las compañías.

Un área del mercado que ha experimentado un rápido crecimiento recientemente son los ETFs socialmente responsables. A finales de febrero de 2019, **los ETF con criterios ASG domiciliados en Europa habían acumulado 13,2 mil millones de euros en activos, frente a los 7,3 mil millones de euros del año anterior**. Este número representa un crecimiento interanual del 80%, respaldado por flujos netos positivos y lanzamientos de nuevos productos pasivos con este estilo de inversión.

Actualmente hay **96 ETF de ASG registrados en Europa**, que abarcan una amplia gama de enfoques, abordando diversos objetivos de sostenibilidad e inversión. La mejora de los datos de ASG sobre las empresas y los avances tecnológicos en la indexación han hecho posibles nuevos enfoques para la inversión pasiva sostenible.

La mayoría de los activos se basan en **estrategias que premian a las empresas con mejores perfiles de sostenibilidad y se excluyen compañías con perfiles de sostenibilidad deficientes**. Los ejemplos incluyen ETFs que rastrean los índices MSCI SRI, que se dirigen al 25% de las empresas clasificadas por puntuaciones ASG según sectores. Los ETFs que replican el índice MSCI SRI suelen cobrar tarifas entre 0,18% y 0,50%.

Teniendo en cuenta las tarifas, ahora estamos empezando a ver surgir nuevas estrategias con precios más agresivos. Entidades como iShares y Legal & General ofrecen ETFs socialmente responsables con **tarifas que van desde el 0,05% al 0,20%**, siendo más baratas que productos de la competencia. A esto es lo que se conoce como estrategias "ASG-light". Solo excluyen a las empresas que operan en industrias controvertidas, como el tabaco, las armas y la minería del carbón, además de las que violan los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas. Sin embargo, por primera vez, los inversores pueden comprar una serie de componentes básicos de la cartera de ASG sin tener que pagar una prima.

Recientemente, iShares también lanzó un conjunto de ETF que aplican criterios ASG de una forma mejorada ya que, además de excluir a las empresas más controvertidas, emplea técnicas de optimización para sobreponderar a las empresas con calificaciones ASG más altas, al mismo tiempo que ofrece un perfil de rentabilidad-riesgo similar al índice principal.

Para los inversores que buscan estrategias más concretas, este tipo de ETFs sostenibles tratan de capitalizar temas específicos y tienen como objetivo abordar desafíos ambientales y / o sociales de la actualidad, como son los ETFs que invierten en bonos verdes, nuevas energías y en igualdad de género.

Este año esperamos conocer más ETFs socialmente responsables, haciendo que sea más fácil que nunca invertir de manera sostenible a un bajo coste

Rápido crecimiento de los ETF con criterios ASG



François Millet

—
Responsable de ETF
y de desarrollo de
producto de Lyxor ETF

Los **criterios ASG y la gestión pasiva** comparten valores comunes ya que existe una convergencia generacional que asocia los criterios ASG a los ETF. Los millennials buscan dar más sentido a sus ahorros y son los más propensos a utilizar ETF.

Los ETF democratizan la inversión en soluciones ASG. Dan acceso a **estrategias ASG a un coste moderado**. Los bonos verdes, por ejemplo, de difícil acceso para los particulares, se convierten en una opción de inversión asequible a través de productos como el ETF de bonos verdes de Lyxor, el primero de este tipo lanzado a nivel mundial. Además son transparentes y por tanto adecuados a la filosofía de la inversión responsable. Se conoce la metodología del índice y tanto la composición de las carteras como el valor del activo neto (NAV) está disponible a lo largo del día.

Los datos son esenciales tanto para las soluciones como para los índices. Los gestores pasivos y activos a menudo elaboran estrategias basadas en los mismos datos brutos, extraídos de los informes de las empresas y de las agencias de rating.

“Gestión pasiva e inversión responsable son objetivos compatibles”

Pensar que los gestores pasivos han abandonado su poder de reivindicación como accionistas es una idea errónea.

Han adoptado políticas internas, políticas que requieren un voto activo, y han constituido equipos de ISR (Inversión Socialmente Responsable) a la vez que se comprometen con las empresas. Ser accionista de una empresa porque pertenece a un índice no

permite tener un apalancamiento financiero suficiente como para desinvertir de la misma manera que un gestor activo. Es una buena razón por la que ejercer el derecho de voto y comprometerse con los emisores.

Desde Lyxor, durante la campaña de 2018 hemos votado sobre 2.600 resoluciones equivalentes a más de 14.000 millones de euros en posiciones en renta variable. Hemos emitido votos negativos para el 22% de las resoluciones, por encima del promedio de la industria, y hemos votado “en contra” por lo menos una vez en el 77% de las asambleas generales. La mayoría de estos votos tenía que ver con el salario de los ejecutivos, la composición del consejo de administración, la remuneración y la transparencia. Planeamos ser aún más activos y elaborar informes completos sobre nuestras campañas de votos y otras acciones.

- **Los informes ASG para la gestión pasiva pueden ser tan exhaustivos como los de gestión activa.** Desde Lyxor elaboramos métricas medioambientales y métricas ASG completas para 220 ETF.
- **Gestión pasiva e inversión de impacto son consistentes.** El impacto no está reservado a activos no cotizados (préstamos privados, acciones, activos reales), los activos cotizados son la única forma de proporcionar escalabilidad al impacto, usando acciones y bonos. Las características del impacto (Intencionalidad, Adicionalidad, Medición) se pueden encontrar en índices con Objetivos de Desarrollo Sostenible como los ETF de Lyxor centrados en el agua, las energías renovables, la igualdad de género y los bonos verdes.
- **Existen índices para todo tipo de objetivo:** gestión del riesgo, integración de los valores, selección best in class, objetivos con un impacto temático.

Inversión de impacto en ETFs de renta fija



Pedro Coelho

—
Director de UBS ETF
para Iberia

El interés de los inversores en la inversión con criterios ASG ha aumentado de forma constante durante las últimas tres décadas. Esto está siendo respaldado actualmente por un claro apoyo de los responsables políticos a través innovaciones importantes en el espacio de la renta fija, incluyendo el aumento de los bonos verdes y el surgimiento de los bonos sociales.

En este sentido, como la renta fija constituye un componente clave de las carteras de los inversores institucionales, desde UBS AM se aporta una alternativa ASG de inversión sostenible de bajo riesgo a las inversiones de renta fija de alta calidad a través de un nuevo **ETF que invierte en emisiones de Bancos Multilaterales de Desarrollo**. Los BMD son instituciones financieras supranacionales dedicadas a proporcionar **apoyo financiero y conocimientos para proyectos de mejora económica y social en países en desarrollo**. Dado que son organizaciones sin ánimo de lucro, pueden otorgar préstamos a países menos desarrollados a tasas de descuento inferiores a las del mercado.

Los bonos de los BMD pueden clasificarse como una forma de inversión de impacto porque el capital adquirido de su emisión se canaliza para **financiar proyectos de desarrollo social y económico**. Además, estos bonos cuentan con un rating alto y, por lo general, ofrecen rendimientos ligeramente más elevados que los bonos del Tesoro de EE.UU. Por ello, pueden considerarse una **"alternativa sostenible"** a la deuda pública de alta calificación crediticia.

Para invertir en bonos emitidos por los BMD a través de soluciones pasivas, UBS AM se ha asociado con Solactive para desarrollar una familia de índices que cubren el mercado de bonos BMD, entre los que se incluye el Solactive UBS Global Multilateral Development Bank Bond USD 25% Issuer Capped Index. Este índice está diseñado para ofrecer una representación de los bonos emitidos por los mayores bancos multilaterales de desarrollo que tienen todos los países miembros del G7.

El índice tiene cuatro características clave

1. Solo son elegibles las emisiones de alta calidad crediticia.
2. Solo incluye emisiones de renta fija denominadas en dólares con un vencimiento no inferior a 12 meses; para garantizar una buena liquidez.
3. Solo se tienen en cuenta grandes emisiones (mínimo 500 millones de dólares)
4. El índice está ponderado por capitalización de mercado con un límite máximo por emisor del 25% para mejorar la diversificación.

Todos los bonos que constituyen el índice tienen una calificación triple A. De hecho, en términos de evaluación de riesgos, cabe destacar que **ningún BMD importante ha incurrido en impago en su historia** (según datos de Solactive de finales de 2018).

En resumen, podríamos decir que las razones para invertir en los BMD son su fácil acceso a la inversión de impacto, su alta calidad, su calificación triple A y la liquidez. Esto, sin contar el apoyo que este tipo de instituciones ofrece a nivel global en pro del crecimiento y el aumento de la calidad de vida en las regiones en las que desarrollan su actividad.

Rentabilidad y rentabilidad a vencimiento del índice MDB



Fuente: Solactive, UBS Asset Management, datos a 31 de diciembre de 2018

Concurso Rankia de Carteras Modelo 2019

Posiciones favoritas en el arranque del concurso

El pasado 1 de enero iniciamos el **Concurso Rankia de Carteras Modelo 2019**. En él, 13 profesionales de la gestión de activos a nivel nacional presentan sus carteras, cuyo horizonte temporal está fijado hasta el 31 de diciembre. Las carteras modelo, sin restricciones por tipo de producto ni clase de activos, pueden sufrir modificaciones a lo largo del año hasta la fecha fin del concurso.

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

Los 13 integrantes del concurso de carteras modelo son: **AFS Finance EAF, AG Family Office, Ágora Asesores Financieros EAF, Altair Finance EAF, Argenta Patrimonios EAF, Capitalia Familiar EAF, EFE & ENE EAF, Finizens, Fortior Capital EAF, G Capital EAF, If EAFI, Indexa Capital y SLM Análisis Financiero Independiente.**

Tras el arranque del concurso, analizamos las principales posiciones de las carteras y observamos que el **ETF Vanguard US 500 Stock Index Fund** se convierte en el activo favorito de esta edición, al encabezar las carteras de Indexa Capital y Finizens, con un peso del 35,15% y del 28,72%, respectivamente.

Por lo que a categorías respecta, hay una clara preferencia por la renta variable, especialmente la norteamericana, aunque seguida muy de cerca por la europea y la emergente, esta última presente en 8 de las 13 carteras, lo que muestra que aún existe confianza en los mercados emergentes. La renta fija parece quedar relegada a un segundo plano, excepto en la cartera de EFE & ENE que representa más del 60% de su composición.

En cuanto a los fondos de inversión, esta edición presenta mucha diversificación, de hecho, el único fondo en el que han coincidido dos participantes es el **Robeco Emerging Stars Equities**, a diferencia de la edición anterior donde estaba presente en cuatro carteras.

| Entidad Gestora | Enero | Febrero | Marzo | Rnt. Inicio |
|--|--------|---------|--------|-------------|
| • Ágora Asesores Financieros EAFI Cartera Modelo | 8,81% | 2,24% | 2,05% | 13,10% |
| • Altair Finance Am Cartela Modelo | 8,80% | 2,17% | 1,21% | 12,18% |
| • G Capital EAFI Cartela Modelo | 7,93% | 2,86% | 3,42% | 14,21% |
| • Cartera Madriu SICAV - Top Europe | 5,48% | 4,86% | 1,19% | 11,53% |
| • SLM afi | 6,85% | 3,17% | 2,93% | 12,95% |
| • Finizens Cartela Modelo | 6,14% | 2,81% | 3,16% | 12,11% |
| • Indexa Capital Cartera Modelo N.10 | 5,69% | 2,82% | 2,71% | 11,22% |
| • Solventis Cartera Modelo | 5,40% | 2,91% | 1,72% | 10,03% |
| • AG Family Office EAF Cartela Modelo | 5,70% | 1,81% | 1,57% | 9,08% |
| • Argenta Patrimonios EAF Cartela Modelo | 4,20% | 2,35% | 2,22% | 8,77% |
| • AFS Finance EAF Cartela Modelo | 3,86% | 1,87% | 1,32% | 7,05% |
| • IF EAF Cartera Modelo | 1,70% | 2,34% | 2,23% | 6,27% |
| • EFE & ENE EAF Cartera Modelo | -0,25% | 1,20% | 3,05% | 4,00% |
| • Capitalia Familiar EAF Cartera Modelo | -0,16% | -0,67% | -0,33% | -1,16% |



Miguel López

Asesor financiero en
Capitalia Familiar EAFI

La realidad de fondo de los mercados financieros internacionales se está tornando cada vez más compleja y peligrosa para el inversor particular. Esta mayor complejidad es fruto de dos factores principales:

- **Las ínfimas rentabilidades que ofrecen los productos más conservadores** como consecuencia de las políticas monetarias anormalmente expansivas implementadas por los bancos centrales a lo largo de la última década.
- El posible **aumento de la volatilidad** asociada a la creciente incertidumbre sobre las perspectivas de rentabilidad de los activos de perfil de riesgo más elevado.

Ambos factores se ven reforzados en estos momentos por el contexto macroeconómico en el que nos encontramos, **caracterizado por la tendencia a la desaceleración del crecimiento económico a nivel global**.

Así, esta pérdida de impulso de la economía mundial ha frenado los planes de los Bancos Centrales de seguir avanzando con el proceso de normalización de sus políticas monetarias, lo que lleva a descontar que los tipos de interés se mantendrán en niveles excepcionalmente bajos un largo período de tiempo, sin que puedan descartarse tampoco nuevas medidas de estímulo monetario si la desaceleración del crecimiento fuera más allá de lo deseable. De esta forma, el mantenimiento del sesgo expansivo por parte de las políticas monetarias seguirá lastrando a medio plazo las perspectivas de rentabilidad de los activos financieros de perfil más conservador.

Por otra parte, esta tendencia a la desaceleración del crecimiento económico ya está pasando factura en términos de una acusada moderación del ritmo de crecimiento de los beneficios empresariales, que resulta tanto más preocupante en la medida en que los mercados bursátiles no presentan hoy en día unas valoraciones holgadas, poniendo asimismo en cuestión el binomio de rentabilidad esperada y riesgo de los activos financieros de un perfil más arriesgado.

Esta pérdida de dinamismo de la economía mundial es a su vez consecuencia de la maduración del ciclo expansivo iniciado tras la crisis financiera de 2007-2008, particularmente en Estados Unidos, cuya economía trabaja ya en niveles de pleno empleo y en donde, además, empieza a agotarse el impulso expansivo de la reforma fiscal aprobada por Trump a finales de 2017. A lo anterior se suman además factores de carácter político, con importantes implicaciones a nivel económico, tales como la política proteccionista de la administración estadounidense y el Brexit. La nueva deriva proteccionista impuesta por Trump ya ha abierto con un conflicto comercial con China que está dejando sentir sus efectos contractivos sobre el conjunto de la economía mundial, y en próximas fechas podríamos asistir también en esta misma línea a un aumento de la tensión entre Estados Unidos y la Unión Europea.

No es este, por tanto, un contexto favorable para tomar posiciones estratégicas o de largo plazo de un peso relevante en cartera. La falta de visibilidad en torno a lo que pueda suceder en próximos meses es hoy en día particularmente elevada, como el propio Banco Central Europeo y la Reserva Federal han reconocido explícitamente. Por ello, desde Capitalia Familiar EAFI abogamos en este entorno por una política de inversión en general prudente, con un mercado **sesgo en favor de la generación de renta**, y una gestión si cabe más activa y táctica del riesgo en cartera a fin de poder responder convenientemente y con celeridad al flujo de noticias que se vaya produciendo y a las tendencias que, consiguientemente, definen los mercados.



Carles Figueras García

—
CEO en Fortior
Capital EAF

Para participar en el concurso decidimos, como en todo lo que hacemos, seguir un proceso específico y sistematizarlo. El punto de partida en este caso fue el proceso que seguimos en el asesoramiento a Madriu All **Cap Equity SICAV, donde seguimos un modelo cuantitativo que combina value y momentum**. Para el concurso decidimos poner el foco en una región específica, concretamente Europa, y componer una cartera que cada mes recoja las 5 principales posiciones dictadas por el modelo. La elección de Europa y el número de valores fue algo arbitrario, donde el objetivo último era simplemente respetar las reglas de diversificación mínima del concurso y, a su vez, no replicar en el concurso la cartera de Madriu SICAV (tenemos más de 70 posiciones y habría sido muy difícil).

Si entramos un poco más en detalle podemos explicar dos de los puntos que creemos hacen especial nuestra cartera en el concurso. Por un lado, el hecho de estar el **100% expuestos a la renta variable** y, por el otro, nuestro criterio de selección de valores.

Creemos que la renta variable en el largo plazo ha demostrado ser el mejor activo para los inversores, aunque sí es cierto que no de forma regular en periodos de tiempo cortos. No se nos escapa que este concurso es a un año vista y, pese a que no nos creemos capacitados para anticipar si este año la bolsa lo hará mejor que el resto de activos, sí creemos que una cartera con estas características lo hará muy bien en el largo plazo. Además, hacer otra cartera o seguir otro proceso no habría tenido mucho sentido, ya que nuestro expertise está en la renta variable.

Una vez decidido el asset allocation, algo fácil cuando sólo haces renta variable, nuestro segundo punto es: ¿Cómo hacemos la selección de valores? Para ello hemos seguido el mismo proceso de inversión cuantitativo que utilizamos en Madriu SICAV, centrado en la búsqueda de **acciones con valoraciones atractivas, alta**

rentabilidad sobre el capital, buen balance y dinámicas favorables a medio plazo (momentum). Al concretar la selección de valores somos totalmente agnósticos en cuanto a país o sector, pero siempre centrados en países desarrollados y siguiendo los criterios anteriores (por ejemplo, tendremos escaso peso en el sector financiero por el elevado apalancamiento implícito en bancos). La anterior flexibilidad y el hecho de que existan más anomalías en las pequeñas y medianas empresas tradicionalmente ha hecho que tengamos más peso en este segmento, así que es posible que en el concurso siga siendo así.

En general creemos que se trata de un momento razonablemente bueno para invertir bajo un enfoque de sesgo value como el nuestro, pues existe una elevada dispersión de valoraciones que creemos en algún momento revertirá a la media. Como siempre es más fácil predecir “el qué” que “el cuándo”, y desde luego no podemos anticipar si será dentro del marco de tiempo del concurso.



A continuación, recordamos cómo fue la entrega del premio del **Concurso Rankia de Carteras Modelo 2018** que se realizó en Madrid, el pasado jueves 28 de marzo. A recoger el premio acudió **Alejandro Martínez, CIO** en

EFE&ENE EAFI quien logró la victoria del concurso con una rentabilidad de la cartera del -0,84%.



Mujeres, el talento femenino en la gestión de activos

El pasado 8 de marzo el Día Internacional de la Mujer mostramos la cara más femenina del sector de la gestión de activos de nuestro país en el desayuno para profesionales en Madrid en apoyo a la igualdad de género y al mayor protagonismo de la mujer en el mundo financiero.

El sector financiero y especialmente el área de gestión ha estado tradicionalmente dirigido por hombres. En los últimos años vemos un importante cambio en determinados roles con mujeres al frente, liderando equipos y aportando su expertise en cada una de sus ámbitos.

A continuación hemos querido destacar el talento femenino que encontramos en la gestión, la distribución, el asesoramiento, la selección de fondos e incluso en cargos directivos de entidades financieras.

En los últimos años, estamos asistiendo a una verdadera revolución generacional, que incorpora un porcentaje de talento femenino más alto a la gestión de activos que a otras posiciones financieras y que incluso a otras áreas corporativas en las empresas en la media dirección, como muestra el último informe de la consultora Grand Thorton.

Así, aunque las mujeres encuentran aún barreras importantes ligadas al entorno y a estereotipos de género, como demuestra el hecho que en el caso de equipos mixtos, son a menudo los hombres los que figuran como gestores principales o responsables, o las dificultades en llegar a puestos de decisión máxima, demostrada por el alto porcentaje de las mujeres que apuestan en un principio por la gestión profesional, que acaban en el equipo de marketing. Se encuentran además con la

tradicional barrera de la corresponsabilidad, y la dificultad de acceder a puestos de responsabilidad máxima en las organizaciones.

A pesar de ello, sin embargo, la asertividad de las mujeres en el sector y su decidida voluntad por conquistar posiciones de mayor relevancia, suben la media de mujeres en puestos de responsabilidad en nuestro país. Así un 21% de los fondos de inversión en España, correspondiente a una cartera valorada de media en unos 554 millones, se gestionan por mujeres, posicionando al país a la cabeza internacional del sector, sólo superado por Hong Kong. También respecto a quién es la cara visible de las grandes gestoras internacionales, nuestro país es líder. De las cerca de 60 gestoras extranjeras con oficina en España, prácticamente un 30% tiene como 'country head' a una mujer.

No obstante cuando buscamos la cifra de directoras generales o consejeras delegadas en gestoras de fondos españolas, el porcentaje cae al 5,2%, que aun así está por encima del 4% de mujeres CEOs que tenemos en nuestro país. En conclusión más luces que sombras en este sector que, a pesar de las dificultades, avanza con paso firme hacia la igualdad.



Miriam Izquierdo

CFA Society Spain
Presidencia@womanforward.org



Mónica Valladares

CFA, Secretaria General en CaixaBank Asset Management

Un cliché o un estereotipo es un pensamiento formateado de antemano. Los clichés son a veces muy cómodos porque no hace falta pensar ante una situación determinada. No hay que dejarse influir por los estereotipos (de género, edad...) y tenemos que intentar dejarlos atrás. Quienes compartan esta idea, deberían trabajar en alcanzar lo que deseen, sin dejarse influir por clichés.

Estas imágenes aceptadas por la mayoría de las personas como representativas de un determinado colectivo están presentes en todas las etapas de nuestra vida, pero no tienen por qué cumplirse. Como ejemplo personal:

- “Las mujeres no estudian carreras STEM”. Estudié ingeniería.
- “Las mujeres no ocupan puestos de dirección o posiciones en los Comités de Dirección”. Soy secretaria general, miembro del Comité de CaixaBank AM desde 2006.
- “Las mujeres no trabajan en mercados financieros”. Llevo más de 17 años trabajando en mercados y riesgos, posteriormente dirigiendo Cumplimiento Normativo y Asesoría Jurídica.
- “A partir de cierta edad no se estudia”. Obtuve distintas certificaciones (CESCOM, Máster en Derecho Bancario, CFA, FRM, PRM...), pero sigo estudiando.

Desde que empecé, la gestión de personas en las organizaciones ha cambiado, creo que para mejor. Ha evolucionado de un entorno profesional jerárquico hacia otro más transversal, colaborativo y de trabajo en equipo. Además, hay que tener en cuenta la gestión de la diversidad en sus múltiples dimensiones: cultural, de género, funcional y generacional. CaixaBank es una de las entidades pioneras en la gestión de la diversidad en España; la entiende como un factor que enriquece la actividad y la cooperación y, por tanto, lo fomenta en sus diferentes ámbitos. En este sentido, desde la gestora de fondos estamos firmemente comprometidos con **la diversidad, la igualdad de oportunidades y el talento de las personas**. Todos sumamos.



Eva Zaragoza

Institutional Sales at Acatis Investment

Mí día a día está en el área de gestión de activos. Buenas y no tan buenas noticias, la no tan buena noticia es la todavía reducida presencia de mujeres con respecto al número de hombres, la buena noticia es que el número de mujeres aumenta cada día. Mujeres que empezaron en un puesto junior y por su valía con el paso del tiempo han adquirido más responsabilidades, se han convertido en líderes de equipo, etc., y mujeres que recién graduadas se incorporan a puestos junior.

Que nadie me malinterprete cuando hablo de mujeres que por su valía han pasado a ocupar puestos de responsabilidad pensando que los hombres estuvieran en esos mismos puestos así, sin más. Hay hombres que por méritos propios se han ganado con creces estar en esas mismas posiciones.

Nos queda camino por recorrer pero también espacio para recorrerlo. Trabajo con diferentes países y si esto se está consiguiendo en otros países, en España también. Ahora bien, no se trata únicamente de implantar nuevas medidas, también hay una parte educacional que mejorar, el día tiene 24 horas para todos.

Es indiscutible que **para poder llegar a una presencia igualitaria de hombres y mujeres se necesita el apoyo de la empresa**. No obstante, caben varias preguntas, ¿tenemos este apoyo en casa? ¿Estamos dispuestos a coordinarnos para compaginar la vida profesional con la personal?

Respuestas a estas preguntas las tengo en mi círculo de amistades, en el equipo de Acatis y en mujeres que he tenido la suerte de conocer en mi vida profesional. Trabajo, hijos, vida social, conclusión: tan importante es el apoyo de la empresa como estar dispuestos a coordinarnos en casa, para viajar por trabajo, para recoger a los niños, para ir a una reunión del colegio. Así es como se organiza la gente de mi entorno.



Marta Díaz-Bajo

Socia Directora Análisis Fondos de Inversión en atl Capital

Tras unos meses en el mundo de la auditoría muy al inicio, mi carrera profesional se ha desarrollado siempre dentro del sector financiero. No siento que por haberme especializado me haya encasillado, me he movido de compañía varias veces y también de puesto y función. Simplemente me apasiona el mundo de la inversión. Desde mis inicios a principios de los años noventa he visto una gran evolución en el sector. Cada vez hay un asesoramiento más profesionalizado y se nota en los servicios y, sobre todo, en los productos ofertados, la globalización. La regulación también ha cambiado bastante intentando proteger al inversor.

Cuando empecé a trabajar, a los inversores españoles les vendíamos Fondos de Inversión y acciones españolas colocadas normalmente tras una privatización. La inversión en valores españoles fue entonces, para aquellos que se atrevieron, una muy buena inversión. La gama actual de productos financieros disponible para el inversor español es enorme. Solamente en fondos hay más de 10.000 registrados en España de más de 300 gestoras de todo el mundo y por supuesto invierten en todo tipo de activos y de mercados, no sólo en valores españoles (comparado con el mundo, el mercado de valores español es pequeño).

Así que sí, he visto una gran evolución. El asesoramiento financiero cada vez tiene menos que ver con la especulación o con asumir riesgos elevados y mucho más que ver con la planificación. Y en este sentido la mujer puede jugar un gran papel, porque **para planificar la inversión hay que conocer al cliente inversor**, lo que requiere saber preguntar y escuchar y no digo que lo hagamos mejor que los hombres, pero lo hacemos al menos igual de bien. Espero que se animen muchas mujeres a interesarse por el mundo del asesoramiento en inversiones como profesión.



Sila Piñeiro Lores

CFA, Director - Head Multimanager and Alternative Investments en Credit Suisse

Hace ya veinte años que inicié mi andadura en el sector financiero, en puestos siempre relacionados con la gestión de activos y la banca privada. Mi paso por el equipo de gestión de carteras de fondos de inversión en Banif, el líder en Banca Privada en aquel momento, me llevó a ir especializándome en el mundo de la gestión de activos, del asset allocation y de la selección de fondos. Y en esa área me he seguido desarrollando durante mi actual posición en Credit-Suisse.

Durante estos años he visto una evolución muy importante en la industria. Por el lado de producto he visto cómo la industria española de Banca Privada y Banca Personal ha pasado a focalizarse en vehículos perfilados centrados en la multigestión. Por el lado de negocio, ha aumentado de forma importante la competencia, a pesar de la reducción de márgenes y del incremento de la regulación.

En este tiempo también ha evolucionado de forma importante la participación de la mujer en la industria. Así cómo en mis primeros años era difícil ver a mujeres en puestos relevantes del sector, tanto en áreas más técnicas como en el lado comercial, **en los últimos años podemos ver cómo puestos claves en los principales bancos españoles están ocupados por mujeres**. Para que esta tendencia continúe es importante poner el foco en distintas direcciones. Una es dar a conocer lo atractivo de la carrera de finanzas, que sea un sector cada vez más seleccionado por las estudiantes. Otra es dar la posibilidad de asumir mayores responsabilidades a mujeres que han demostrado su valía.

Porque el tiempo me ha permitido comprobar lo importante que es la diversidad en la configuración de equipos. Los distintos puntos de vista y las distintas formas de trabajar enriquecen tanto a los miembros de los equipos cómo a los resultados de los mismos.



Pilar Gómez-Bravo

—
*Director Fixed Income
 Europe en MFS*

Vivo afincada en Londres desde 1997, actualmente soy la Responsable de Renta Fija en Europa de MFS Investment Management, gestora que lanzó el primer fondo de la historia en EEUU y una de las gestoras con más arraigo en renta fija, donde fue precisamente otra mujer, Joan Batchelder, quien lideró el desarrollo de la gestión de este tipo de activo en los años 70.

Comencé mi carrera en el mundo de la gestión en Lehman Brothers, donde fui Head of Credit Research, y desde entonces, he desarrollado una carrera profesional, al tiempo que formaba una familia numerosa.

¿Cómo he conseguido mi cargo, en una industria dominada por hombres? Para mi no hay una fórmula mágica, sino una **pasión genuina por el mundo de la gestión y por la renta fija**, y muchas horas de trabajo y dedicación.

Las dificultades son diarias, aunque con el tiempo se han ido transformando. En mis comienzos, lo difícil era que te tomaran en serio, más adelante, lo era progresar en

mi carrera profesional mientras formaba una familia. Después, el desafío era lograr el mismo acceso a puestos de responsabilidad y compensación salarial. En ocasiones, llegas a dudar de tu valía y la mayor dificultad es mantener la confianza, ser fiel a ti misma y perseverar.

No he tenido mentores femeninos en mi carrera, pero sí que aprecio ciertas cualidades en diferentes mujeres a las que admiro. Si tuviera que mencionar a alguien, sería a mi hermana, Luisa Gómez Bravo, directora en BBVA y Joan Batchelder, pionera y pieza clave en el desarrollo de la renta fija en MFS.

En este punto de mi carrera, encontrar un equilibrio entre el trabajo y la familia es la mayor dificultad. Quiero ser una madre, mujer, amiga y profesional perfecta, y obviamente eso es imposible. Así que me recuerdo a mí misma las prioridades que tengo e identifico lo que realmente importa. Me marco expectativas realistas e intento encontrar cada día algo de tiempo para mí misma. Para alcanzar ese sano equilibrio entre mi vida personal y profesional, he tenido la suerte de tener un marido que entiende la importancia de compartir responsabilidades familiares y que me apoya en mi desarrollo profesional, además de una alta dirección en MFS que comprende la importancia de la familia y de llevar una vida saludable.



Las Finanzas tienen nombre de **mujer**

PANEL

Silvia García Castaño

Directora de Inversiones y Gestión Discrecional de Activos de BNP Paribas Wealth Management

Lale Topcuoglu

Senior Fund Manager and Head of Credit at JO Hambro Capital Management.

Pilar Gómez-Bravo

CFA, Gestora y Directora de renta fija para Europa en MFS Investment Management y como moderadora del debate.

Araceli de Frutos

Fundadora de AdeFC EAFI.

Adela Martín

Directora Area Banca Privada de Banco Santander.

Ana Fernández

CEO de AFS Finance Advisors EAFI.

Marta Díaz-Bajo

Socia Directora Análisis Fondos de Inversión en atl Capital.

Mónica Valladares

CFA, Secretaria General en CaixaBank Asset Management

Rocío Ledesma

Partner en Mapai Capital Partners como moderadora del panel.

Con motivo del **Día Internacional de la Mujer**, el pasado 8 de marzo, realizamos un enriquecedor desayuno de trabajo donde pudimos conocer de primera mano la experiencia de 10 mujeres del sector de la gestión y el asesoramiento financiero. Aunque cada vez la presencia de la mujer en la industria financiera es mayor, todavía encontramos discrepancias al ver quien está bajo el cuidado y el control de las inversiones.

Es por ello que en esta jornada pusimos en valor el talento femenino en el sector donde **Silvia García Castaño**, Directora de Inversiones y Gestión Discrecional de Activos de BNP Paribas Wealth Management y Socia Fundadora y Vicepresidenta de la Asociación Española de ejecutivas y Consejeras (EJE&CON), fue la encargada de inaugurar el evento haciendo balance de la presencia femenina dentro del Ibex 35. García Castaño destacó que una de cada cinco personas con perfil directivo en las empresas que conforman el selectivo español es una mujer, según un estudio elaborado por EJE&CON y Atrévía. Por otro lado, dentro de la gestión de activos, se encuentran más mujeres en la gestión de renta variable que en la de renta fija, y donde sí se ve mayor presencia femenina es en la parte comercial y de asesoramiento financiero.

Durante la jornada también pudimos disfrutar de un panel centrado en la presencia femenina en la gestión de activos donde contamos con ponentes de la talla de **Lale Topcuoglu**, Senior Fund Manager and Head of Credit at JO Hambro Capital Management, **Pilar Gómez-Bravo**, CFA, Gestora y Directora de renta fija para Europa

en MFS Investment Management y como moderadora del debate, **Araceli de Frutos**, fundadora de AdeFC EAFI.

Topcuoglu señalaba que ve un cambio hacia una mayor presencia femenina en las principales entidades bancarias y de gestión. "Necesitamos que las mujeres se muestren visibles, conocer sus inquietudes, compartir más paneles para mostrar sus experiencias" sostiene la gestora de JO Hambro. En la misma línea apuntaba Gómez-Bravo, haciendo hincapié en que "nosotras mismas tenemos que hacer el cambio".

Otro de los debates se centró en el ámbito del asesoramiento financiero con la presencia de **Adela Martín**, Directora Area Banca Privada de Banco Santander, **Ana Fernández**, CEO de AFS Finance Advisors EAFI, **Marta Díaz-Bajo**, Socia Directora Análisis Fondos de Inversión en atl Capital, **Mónica Valladares**, CFA, Secretaria General en CaixaBank Asset Management y con **Rocío Ledesma**, Partner en Mapai Capital Partners como moderadora del panel.

Durante el debate se apuntaron las diferencias entre banqueras y banqueros: mientras las banqueras suelen tener una visión más integral, los banqueros suelen ser más prácticos. Además, se trataron temas como la brecha salarial entre las empresas del Ibex 35, principalmente en puestos directivos. Todas ellas quisieron dejar constancia de la **necesidad del apoyo entre mujeres a la hora de crecer profesionalmente**, no solo en el ámbito de la gestión de activos.

Eventos con profesionales



Almuerzo Bilbao

11 de Abril



Desayuno A Coruña

25 de Abril



Desayuno Zaragoza

16 de Mayo



Desayuno Pamplona

17 de Mayo



Desayuno Alicante

12 de Junio



Almuerzo Valencia

13 de Junio

Conociendo las tendencias de **inversión internacionales**

Cuando conoces al cliente, debes realizar una evaluación de riesgos y el cliente es quien debe decidir si quiere enfrentarse al riesgo



Susanne Bolin Gärtner

*Head of Fund Selection
& ASG en Folksam
Fondförsäkrings AB*

Susanne Bolin Gärtner es responsable de selección de fondos y fondos externos ASG en Folksam, Suecia. Folksam es una compañía de seguros sueca que ofrece seguros de vida y otros tipos. Folksam es una de las gestoras más grandes de Suecia, con un total de aproximadamente 400.000 millones de coronas suecas, de los cuales 150.000 millones de coronas suecas son responsabilidad de Susanne.

La selección de la gestora se extiende a todas las clases de activos, es decir, acciones, renta fija y clases de activos alternativos líquidos. También encabezando el departamento de

operaciones del Fondo para fondos externos. Antes de Folksam, ocupó varios puestos de alto nivel en finanzas, banca y compañías de seguros.

Además, Susanne es miembro de la junta de Swesif (una asociación independiente que tiene su propósito en la inversión sostenible) y también es miembro del Comité de Finanzas de Barncancerfonden (La Fundación Sueca contra el Cáncer Infantil).

¿Cuáles son las preferencias de inversión del prototipo de inversor sueco con respecto del resto de inversores europeos?

Los inversores suecos están, por lo general, dispuestos a afrontar mayores riesgos que el resto de Europa, prefiriendo incorporar en sus carteras renta variable antes que bonos. Para llevar a cabo este estilo de inversión, el inversor hace uso de fondos mutuos y también de seguros de vida.

¿Cómo definiría el perfil inversor de los clientes que acuden a Folksam buscando consejo?

Al tratarse de una compañía de seguros, tanto de vida como de otros tipos, llegamos o captamos todo tipo de clientes finales. Aquellos que buscan específicamente seguros de vida invierten mayoritariamente en productos como planes de pensiones o algunos planes de ahorros. Una gran porción de las ventas proviene de las firmas de brokers hoy en día, las cinco más grandes están en Suecia, lo que supone también un ajuste de los canales de venta.

¿Cómo evalúan normalmente el perfil del inversor a la hora de ofrecer un portfolio de fondos de inversión?

Cuando conoces al cliente, debes realizar una evaluación de riesgos y el cliente es quien debe decidir si quiere enfrentarse al riesgo o quiere evitarlo en sus inversiones, es entonces cuando orientas al cliente a un tipo de productos u otros.

Si el cliente está dispuesto a afrontar riesgos y a cambiar su asset allocation de fondos de inversión con el objetivo de avanzar, dependiendo del nivel de riesgo del que hablemos, se orientaría a una cartera de entre 7 y 10 fondos subyacentes. Tras la reunión inicial el cliente es libre de cambiar los fondos con el paso del tiempo o mantenerse estable.

¿Qué criterios tienen en cuenta a la hora de seleccionar un fondo de inversión?

Nosotros, el equipo de selección de fondos, nos centramos en los rendimientos ajustados al riesgo y también en la sostenibilidad, los fondos deben tener criterios

ASG integrados en el proceso de inversión. Queremos que la compañía de fondos se haya registrado en PRI, esté en el proceso de hacerlo o tenga algo equivalente.

¿Qué tipo de relación tienen con el gestor del fondo seleccionado?

Queremos tener reuniones en persona, al menos anualmente, o también usamos la tecnología para mantenernos en contacto, como las videollamadas o las conferencias telefónicas. Recibimos, al menos trimestralmente, actualizaciones de las evoluciones de las carteras y posiciones de los fondos de inversión. Tenemos una relación cercana con el sales manager, para satisfacernos con información continuada sobre el fondo. Pero vemos importante remarcar que nunca sobrepasamos a una relación personal o emocional con los gestores de fondos, si un fondo no evoluciona como esperamos en un plazo temporal, cambiamos y escogemos otro. No tenemos fondos internos por lo que somos bastante independientes en la elección de fondos de inversión.

Dentro del proceso de selección de fondos, ¿qué tarea es la que consume la mayor parte de tu tiempo?

Nuestro proceso de Due Diligence incluye criterios de ASG y sostenibilidad. Seguimos siendo bastante manuales enviando nuestro propio cuestionario, también buscando nuevos fondos de prospectos y evaluándolos. Y, por supuesto, mantenerse al día con los mercados y las noticias de fondos.

¿Por qué motivos los inversores incluyen inversiones socialmente responsable en sus carteras cada vez en mayor medida?

Históricamente podemos afirmar que la atención ética era dominante, pero ahora nosotros también prestamos atención al riesgo. Si puedes conseguir el mismo resultado pero consiguiendo un desarrollo mayor de ASG, esa es definitivamente nuestra elección.

Evaluamos los fondos tanto en rentabilidad ajustada al riesgo como en sostenibilidad

¿Qué diferencias existen al seleccionar inversiones en base a criterios ASG? ¿se ve afectada la rentabilidad?

Algunos también argumentan que es posible que obtengas un alfa más alto, así que no nos importa eso, nos enfocamos más en el riesgo.

¿Qué fondo de inversión ha incorporado recientemente? ¿y cuál ha retirado de las carteras?

No trabajamos con carteras oficiales, ya que ofrecemos una selección guiada de fondos para que el cliente pueda elegir. Habiendo dicho que los cambios que hemos realizado en la cartera de asesores se centran en reducir el coste total combinando los fondos activos con los fondos cercanos al índice, **hemos eliminado los fondos activos con altas comisiones de administración.** Como también queremos excluir al tabaco de los fondos, estamos eliminando cualquier fondo que no pueda deshacerse del tabaco o que aún piense que el tabaco es una buena inversión. Lo hacemos en parte porque somos una compañía de seguros y también si nos fijamos en la meta 3 de los ODS (metas de la ONU), la exclusión del tabaco es esencial para una buena salud. Y sin olvidar que las regulaciones en los países también pueden tener efectos en el desempeño.

¿Cuál es su opinión sobre la evolución de los mercados financieros durante este próximo año 2019?

Será un año emocionante, por supuesto, el enfoque se intensificará en la sostenibilidad y la estandarización, también medidas. En cuanto a las clases de activos, probablemente veremos más **innovación en renta fija.** Y los nuevos sectores como el agua, las energías renovables, la agricultura, etc., quizás también presenten nuevas combinaciones. Y, por supuesto, los fondos de impacto en todas las formas y tamaños.

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

Como solo ofrecemos seguros vinculados, podemos ofrecer fondos indexados pero no ETF. Solo hacemos **fondos de índice sostenibles**, por lo que son más fondos de tipo índice. Ofrecemos fondos tipo índice SPP Plus, que en realidad es un 10% activo para encontrar compañías que se desempeñen de la misma manera que las compañías excluidas. Hasta ahora no hemos visto crecer tan rápidamente los fondos indexados pero luego nos orientamos en tres parámetros, que son: **el rendimiento, las tarifas y la sostenibilidad**, para que el cliente pueda elegir lo que es más importante. Si el desempeño es más importante, enfatizamos en el desempeño después de las tarifas, por lo que nuestros fondos activos deberían tener un mejor desempeño con el tiempo que los fondos pasivos.

¿Cuáles crees que serán los próximos elementos disruptivos en la industria de la gestión de activos?

Desde nuestro punto de vista lo será la **prohibición total de reembolsos de fondos**, entonces el mercado se volverá totalmente transparente y veremos fondos activos y pasivos de una manera real.



Susanne Bolin Gärtner

Acciones chinas clase A: cómo, dónde y quién

Las acciones clase A podrían ofrecer un retorno esperado ponderado por probabilidades cercano al 8% en los próximos diez años

Las acciones chinas clase A están atravesando un sólido cambio. Este hito marca el comienzo de los esfuerzos para hacer que este mercado, tradicionalmente con sesgo minorista, se vuelva más profesional. De hecho, las 3.420 acciones denominadas en Renminbi que cotizan en las bolsas de Shanghai y Shenzhen son importantes por varios motivos:

- El mercado de acciones clase A es uno de los mayores del mundo con una capitalización bursátil de cerca de 5,6 billones de dólares.
- El mercado de acciones clase A desempeña un papel fundamental en el plan de China para desarrollar su mercado de capitales con el objetivo de financiar las pensiones de una población que está envejeciendo. No olvidemos que un mercado bursátil eficiente ayuda a valorar de manera más acertada los activos financieros.
- Las acciones clase A reflejan importantes cambios en la economía. En particular, el surgimiento de ágiles empresas de titularidad privada dispuestas a satisfacer las necesidades de exigentes consumidores domésticos.
- La existencia de un acceso más sencillo para los inversores extranjeros así como los esfuerzos realizados para mitigar sus preocupaciones en relación a las suspensiones de cotización ha permitido la inclusión de las acciones clase A en los índices MSCI y FTSE Russell. Esto pone fin a años de aislamiento para este mercado.
- La combinación de abundante liquidez y baja correlación con otros mercados significa que las acciones clase A proporcionan a los inversores extranjeros una forma posible para diversificar sus carteras. Es más, las perspectivas de beneficios a corto plazo siguen siendo sólidas a pesar de las preocupaciones relativas a la guerra comercial y a la reducción del crecimiento.

En sentido, un análisis más profundo aporta aún más razones para ser optimista. Craig Mackenzie, nuestro Head of Strategic Asset Allocation, ha llegado a la conclusión, a partir de un modelo de previsiones propio, que **las acciones clase A podrían ofrecer un retorno esperado ponderado por probabilidades cercano al 8% en los próximos diez años**. Esta cifra está por encima de nuestras perspectivas a largo plazo para la renta variable global. Y también supera al 5,2 de retorno ofrecido por las acciones clase A en la última década.

Por su parte, Nicholas Yeo, Director, Head of Equities China and Hong Kong, considera que el gobierno corporativo está mejorando y este es un tema de vital importancia. Un conjunto de compañías pioneras ha dado los primeros pasos hacia una **mayor comprensión de los factores sociales, medioambientales y de gobierno corporativo**.

Es cierto que la inversión en estos mercados expone a los inversores a riesgos tales como un entorno de cotización especulativo y volátil, regulaciones poco testadas, suspensiones de cotización, crecimiento económico a la baja, ambigüedades fiscales y un potencial control de capitales. Sin embargo, igual de cierto es que estos no son mayores riesgos que los que presentan otros mercados emergentes. En efecto, quizá el mayor riesgo al que se enfrentan los inversores es permitirse ignorar lo que este mercado puede ofrecer desaprovechando las oportunidades disponibles.

Álvaro Antón Luna

—
*Head of Distribution Iberia
en Aberdeen Standard
Investments*



Libros favoritos de los gestores

Si tuviese que elegir uno de los libros que he leído y que de alguna manera me han dejado huella, ese sería **“L’histoire de France vue d’ailleurs; 50 événements racontés par des historiens étrangers”**. La obra parte de la idea de Montesquieu de que es saludable y tónico que un pueblo se contemple en el espejo que otros le ofrecen. Así, los autores se comprometen a cuestionar la narrativa nacional. Para ello, seleccionaron cincuenta fechas importantes y las presentaron ante los ojos de los historiadores extranjeros. Cada uno de ellos, regresa a uno de estos hitos históricos; desde la Batalla de Alésia hasta mayo del 68, pasando por las batallas de Poitiers o Marignan, esta visión contribuye a iluminar un nuevo día nuestro destino colectivo.

Al reincorporar estos momentos sucesivos en dinámicas que van más allá de ellos, el libro altera las certezas, las penas retrospectivas y el orgullo patriótico.

Sin duda, es un libro muy interesante, ya que te muestra cómo se ve la historia desde el otro lado, con un enfoque distinto al de la persona que lo vive desde dentro. En inversión, trato de aplicar la misma filosofía: trato de leer principalmente las investigaciones de los gestores que no piensan como yo.

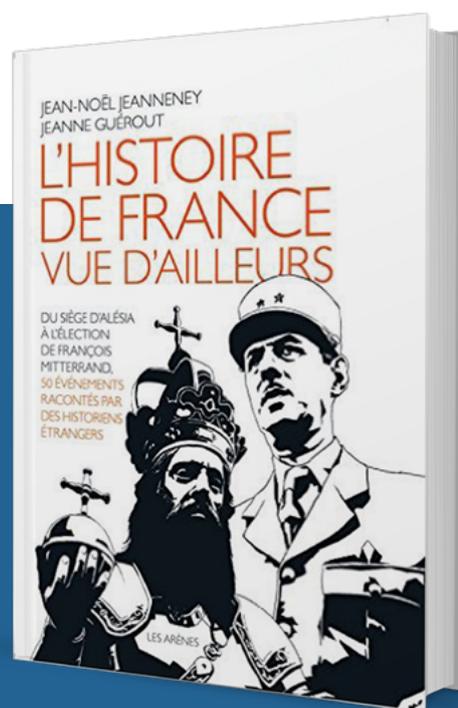


Julien Lepage

—
Director General y Gestor
Asociado en Amiral Gestion

**L’histoire de France
vue d’ailleurs;
50 événements
racontés par des
historiens étrangers**

Autor: Jean-Noël Jeanneney





Rajiv Jain

Chief Investment Officer
GQG Partners

Debido a que el conocimiento es un proceso acumulativo, no puedo señalar ningún libro específico que haya definido mi pensamiento a lo largo del tiempo. Sin embargo, un libro más reciente, que hace un gran trabajo al resumir la forma en la que pensamos a la hora de invertir aquí en GQG, es **“Thinking in Bets”** de Annie Duke.

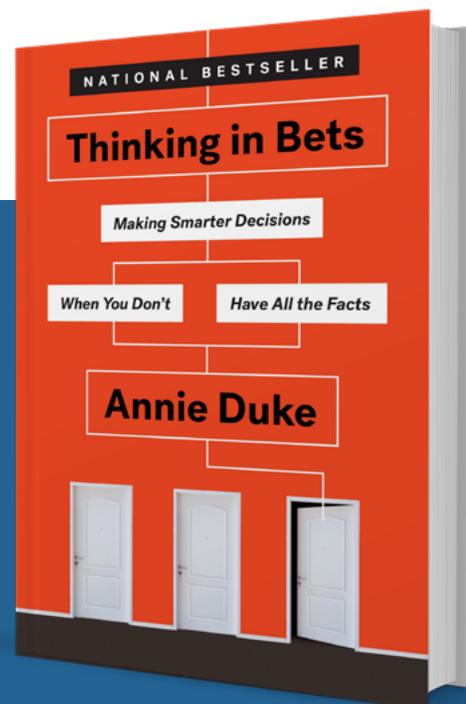
Duke es una ex jugadora de póquer campeona del mundo, por lo que entiende, bastante bien, la incertidumbre en la toma de decisiones. Al igual que el póquer, la inversión implica un alto grado de incertidumbre, por lo que los resultados no siempre nos dan un feedback en cuanto a la calidad de nuestras decisiones. En el libro, ella llama a esta palabra “resultante”, cuando la calidad de una decisión se juzga por su resultado (bueno o malo) en lugar del análisis detrás de la decisión. Si compramos

una compañía, en base a un análisis sólido, y ocurre un imprevisto, lo que reduce el precio de las acciones de la compañía, nuestra decisión de ser dueños de la compañía no se cambiará debido al mal resultado, suponiendo que nuestras razones fueran válidas.

Otro punto que me impactó fue su énfasis al decir: “No estoy segura”. En el póquer, los mejores jugadores solo juegan aproximadamente el 20% de las manos que reciben, por lo que no se sienten seguros con demasiada frecuencia. Del mismo modo, las empresas nos transmiten esto a menudo, porque algo sobre su negocio nos lleva a decir: “No estoy seguro”. Creo que hay muchas oportunidades por ahí, así que estoy conforme de esperar las correctas.

Thinking in Bets

Autor: Annie Duke





Susana García

—
 Responsable de distribución
 para Iberia de Merian Global
 Investors

Mi libro elegido es **“La Mujer Justa”** de Sándor Márai. Un libro que trata de un triángulo amoroso visto desde los diferentes puntos de vista de los tres protagonistas. Un libro que habla de pasión, traición, deseo, y desencanto. Sandor Marai es un autor húngaro, nacido en 1900, que vivió tiempos tumultuosos y exiliado de Hungría. Como casi todos los autores de esa época (Milan Kundera, Stefan Zweig entre los más conocidos), escribe con cierta nostalgia, con esa melancolía de haber conocido un país y un esplendor ya perdido. Es esa tristeza en tiempos comunistas que impregna a todos sus personajes un halo de realismo y humanismo, y lo que más me gusta de este autor es la capacidad que tiene para conectar al lector con los personajes. Quizás una razón

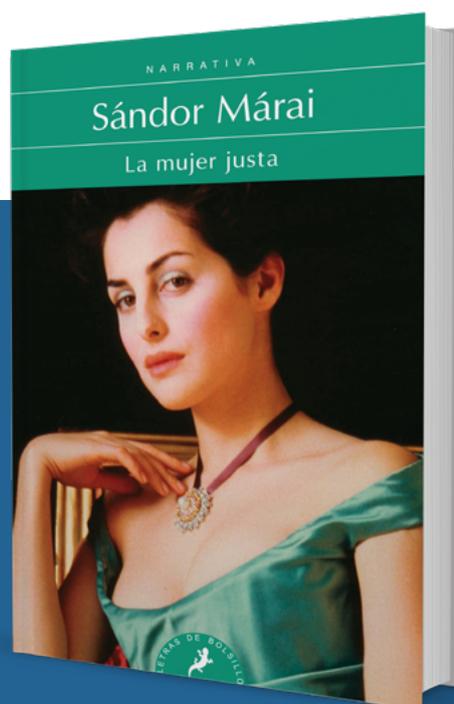
es porque no pasan grandes eventos en el libro, pero las preocupaciones mundanas, la búsqueda de la felicidad, la insatisfacción del ser humano, y el familiar desencanto al finalmente conseguir lo largamente deseado, conecta al lector con al menos uno de los tres personajes del libro.

Hemos vivido, deseado, amado, fantaseado, desilusionado, alguna vez como alguno de ellos y Sandor Marai es un maestro en el arte de poner voz a estos personajes en los que nos vemos muchas veces a través del libro reflejados.

La mujer justa es un libro que sin duda no te deja indiferente.

**L’histoire de France
 vue d’ailleurs;
 50 événements
 racontés par des
 historiens étrangers**

Autor: Jean-Noël Jeanneney





Gemma Hurtado

—
Gestora de renta variable
de Mirabaud Asset
Management en España y
gestora principal del fondo
Mirabaud Equities Spain

Me encanta leer. Devoro libros sin parar. Pero no tengo un libro preferido o que haya cambiado mi vida, o aún no. Sin embargo, si tuviera que mencionar uno que me hubiese impactado de forma especial sin duda elegiría **“La metamorfosis”** de Kafka.

Lo leí hace muchísimos años por primera vez, y debo decir que es como mínimo peculiar y de cierto nivel de crudeza. Su personaje principal, Gregorio Samsa, sufre de forma inesperada un cambio radical irreversible que impactará en la forma en que sus allegados se aproximan y relacionan con él.

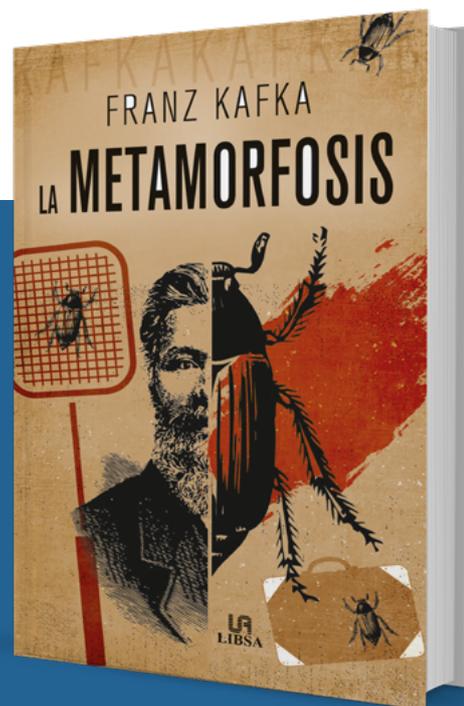
A través de la historia que se narra se ponen de manifiesto dos ideas muy potentes. La primera, que nuestra vida puede girar 180 grados en cualquier momento, por lo que parece in-

teresante abandonar esa sensación de falso control que solemos tener y aceptar cada instante como tal disfrutándolo al máximo, sin más. La segunda, evidencia la fragilidad que pudiera tener el entorno que nos rodea y, en consecuencia, la necesidad de entender que la fuerza hay que buscarla dentro de uno mismo y no fuera.

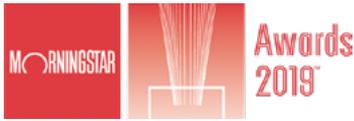
No pretendo ponerme en “plan filosófico” pero es que este libro, con toda su dureza, deja pocas alternativas a otras conclusiones. Sin duda, es una experiencia lectora que merece la pena.

La Metamorfosis

Autor: Franz Kafka



NUESTRO ÉXITO A LARGO PLAZO RADICA EN PONER A NUESTROS CLIENTES POR DELANTE



Nos sentimos honrados de recibir el galardón Morningstar Spain Funds Awards 2019 a la Mejor

Gestora de Fondos Global, por segundo año consecutivo. Vemos este premio como reconocimiento a nuestro compromiso de ayudar a los clientes a lograr resultados a largo plazo en una gama diversificada de fondos de renta fija, renta variable y multiactivos, y como prueba de nuestro enfoque de inversión de eficacia contrastada.

Como una de las mayores gestoras de inversiones del mundo, combinamos una experiencia profunda con un riguroso análisis interno de nuestro equipo global para obtener la perspectiva que necesitamos para ofrecer resultados más fiables a nuestros clientes.

En T. Rowe Price no nos conformamos con un análisis superficial, vamos más allá de las cifras. Nuestros profesionales de la inversión, un equipo mundial con más de 600 especialistas de diversos orígenes y experiencias que desafían el consenso y aportan perspectivas únicas al proceso de

toma de decisiones, hacen miles de visitas de investigación todos los años. Estos recursos, junto con el tamaño de nuestros activos bajo gestión (839.900 millones de euros a 31 de diciembre de 2018), nos dotan de la envergadura necesaria para poder analizar cualquier oportunidad de inversión que se presente, en cualquier lugar del mundo y en todo momento. Al reunirnos directamente con consejeros, directivos y empleados de las empresas, al igual que con sus proveedores, competidores, distribuidores y clientes, estamos en situación de formular las preguntas pertinentes a las personas adecuadas para comprender cabalmente las previsiones de una compañía o entidad al día de hoy, y lo que es más importante, para saber qué puede depararle el futuro.

Llamamos a nuestro enfoque “inversión estratégica” y es clave para nuestra capacidad de adelantarnos al cambio y descubrir las ideas que han servido de base para una mejor toma de decisiones y una gestión de riesgos prudente para las carteras de nuestros clientes desde 1937. Porque el éxito radica en última instancia en las personas detrás de los números, no en los números en sí.

Activos gestionados por T. Rowe Price Associates, Inc. a nivel de toda la entidad y sus filiales de asesoramiento de inversión. Los activos gestionados se calculan en dólares estadounidenses y se convierten a libras esterlinas utilizando un tipo de cambio determinado por un tercero independiente. ©2019 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información que aquí se recoge: (1) es propiedad de Morningstar y/o sus proveedores de contenido, (2) no puede copiarse ni distribuirse y (3) no se ofrecen garantías de que sea precisa e íntegra ni de que se halle actualizada. Morningstar y sus proveedores de contenidos no asumen responsabilidad alguna por cualesquiera daños y pérdidas que pudieran derivarse del uso de esta información. Más informaciones a <https://go.morningstar.com/Morningstar-Awards>. **Información importante:** Este material se proporciona únicamente a efectos informativos generales. El material no constituye ni conlleva compromiso alguno de prestar asesoramiento de ninguna clase, incluido asesoramiento de inversión fiduciaria, y se recomienda a los posibles inversores que obtengan asesoramiento independiente de índole jurídica, financiera y fiscal antes de tomar cualquier decisión de invertir. El grupo de sociedades de T. Rowe Price, incluidas T. Rowe Price Associates, Inc. y/o sus filiales, reciben ingresos de los productos y servicios de inversión de T. Rowe Price. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro. El valor de una inversión y los ingresos que de ella se derivan pueden tanto subir como bajar. Los inversores podrían recuperar un importe inferior al invertido. A no ser que se indique lo contrario, este material ha sido publicado y aprobado por T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l., 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxemburgo, que está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Exclusivamente para clientes profesionales. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE y el diseño Bighorn Sheep (carnero de las Rocosas) son, de forma conjunta y/o separada, marcas comerciales o marcas registradas de T. Rowe Price Group, Inc. Todos los derechos reservados.

T. Rowe Price
INVEST WITH CONFIDENCE



Permite observar detenidamente para ver qué hay



Observa detenidamente para ver qué pueden obtener los inversores

No nos conformamos con un análisis superficial, desde 1937

Vea las ventajas que aporta el análisis pormenorizado en troweprice.es/bienvenidos

Créditos

Colaboraciones

- Enrique Pardo | Co-Founder y CEO de 360 Fund Insight
- Equipo selector de Inversis
- Sviatoslav Rosov | CFA, Director de Política de Mercado de Capitales en CFA Institute
- Enrique Marazuela | CFA, Presidente, CFA Society Spain y Director Inversiones BBVA Banca Privada
- Álvaro Antón Luna | Head of Distribution Iberia en Aberdeen Standard Investments
- Elly Irving | Analista de inversiones sostenibles en Schroders
- Antonio Alcón Carreras | Analista y Asesor Financiero
- Ferdinand Dalhuisen | Managing Director at ODDO BHF Private Equity
- José María Amusatogui | CEO y socio fundador de Cygnus
- Jacobo Marín | Institutional Sales at Selinca AV
- Ignacio Antoñanzas | Managing Partner y socio fundador de Altamar Infraestructuras
- Diego Fernández Elices | Director general de inversiones de A&G Banca Privada
- Jeremy Gatto | Gerente de cartera, Soluciones de activos cruzados, Unigestión
- Hortense Bioy | CFA, Director of Passive Strategies and Sustainability Research, Europe, Morningstar
- François Millet | Responsable de ETF y de desarrollo de producto de Lyxor ETF
- Pedro Coelho | Director de UBS ETF para Iberia
- Miguel López | Asesor financiero en Capitalia Familiar EAFI
- Carles Figueras García | CEO en Fortior Capital EAF
- Mirian Izquierdo | Presidente en Woman Forward
- Mónica Valladares | CFA, Secretaria General en CaixaBank Asset Management
- Eva Zaragoza | Institutional Sales at Acatis Investment
- Marta Díaz-Bajo | Socia Directora Análisis Fondos de Inversión en atl Capital
- Sila Piñeiro Lores | CFA, Director - Head Multimanager and Alternative Investments en Credit Suisse
- Pilar Gómez-Bravo | Director Fixed Income Europe en MFS
- Susanne Bolin Gärtner | Head of Fund Selection & ESG en Folksam Fondförsäkrings AB
- Julien Lepage | Director General y Gestor Asociado en Amiral Gestion
- Rajiv Jain | Chairman, Chief Investment Officer GQG Partners
- Susana García | Responsable de distribución para Iberia de Merian Global Investors
- Gemma Hurtado | Gestora de Mirabaud Equities Spain

Créditos Especial Inversión Socialmente Responsable

- Adrián García Bruzón | Responsable de Análisis y Estudios Spainsif
- Shila Wattamwar | Directora Ejecutiva de Relaciones con Clientes de Sustainabilitycs
- Luis de la Torre | Dr. Ing. Consultor especialista en sostenibilidad de ROBECO
- Tommy Piemonte | Head of Sustainable Investment Research Bank für Kirche und Caritas eG
- Sonia Fasolo | Gestora de fondos de ISR en La Financière de l'Echiquier
- Marianne Dornies | Head of Business Development ABN AMRO Investment Solution
- Christian Zimmermann | Gestor de Amundi Global Ecology
- Vicki Bakhshi | Directora de Inversiones Responsables en BMO Global AM
- Helena Viñes Fiestas | Deputy Head of Sustainability en BNP Paribas Asset Management
- Hugo Lasat | CEO de Degroof Petercam Asset Management
- Stéphane Prevost | Director General La Financière Responsable
- Reyes García-Reol | Head of Sales Iberia at La Française Group
- Emilio García Rodríguez | Gestor de Inversiones en NAO SAM AM
- Rob Drijkoningen y Nish Popat | Portfolio Manager Emerging Markets Debt en Neuberger Berman
- Gonzalo Rengifo | Director general de Pictet AM en Iberia y Latam
- Roger Merz y Thormas Schaffner | Gestores de mtx (Vontobel AM)
- Bert Flossbach | Co-Founder, Board Member, Fund Manager en Flossbach von Storch AG
- Xosé Garrido | Portfolio Manager Caja Ingenieros Gestión
- Alberto Goicoechea | Responsable de ISR en CPPS
- Munesh Melwani | Founder & Managing Partner en Cross Capital
- Guillermo Santos Aramburo | Socio en Grupo I-CAPITAL
- Ismael García Puente | Gestor de Inversiones y Selector Fondos en Mapfre Gestión Patrimonial
- Ana Guzmán Quintana | Directora de Impacto y Miembro del Consejo en Portocolom EAF
- Carlos Garay | Responsable de ISR en Sabadell Urquijo Gestión
- Pilar Cañabate y Christian Torres | Portfolio Manager y Partner & Co-Founder en Solventis
- Ignacio Perea | Director de Inversiones de Tressis
- Cristina Martínez Salas | Gerente Productos de Inversión y Ahorro en Triodos Bank España

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@rankiapro.com



Ana Andrés

Desarrollo de negocio en RankiaPro
ana@rankiapro.com



Leticia Rial

Editor Web
leticia@rankiapro.com



Dario Molina

Responsable Marketing
dario@rankiapro.com



Juan Diego Quilez

Director de Rankia Portugal
juanquilez@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

RankiaPro



(+34) 963 386 976

Síguenos en Twitter
@RankiaPro

C/Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

www.rankiapro.com



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.

¿Qué han hecho sus ahorros mientras usted ahorrababa?

Exacto, sus ahorros no han hecho absolutamente nada. Por eso, es hora de que sus ahorros se independicen.

Va siendo hora de invertir sin ataduras. 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.

MM MUTUACTIVOS

GRUPO **MUTUAMADRILEÑA**