

Entrevistas

Banca March. Raiffeisen  
Capital Management

Especial

Fondos de Inversión  
Absolute Return vs Total Return

A fondo

Pictet Absolute  
Return Fixed Income

► La revista para  
los profesionales  
de fondos

Inversión

¿Rotación o Stand by?

Perspectivas

Evolución primer semestre 2019

Gestión Pasiva

Tendencias europeas

Número 7 | JULIO 2019

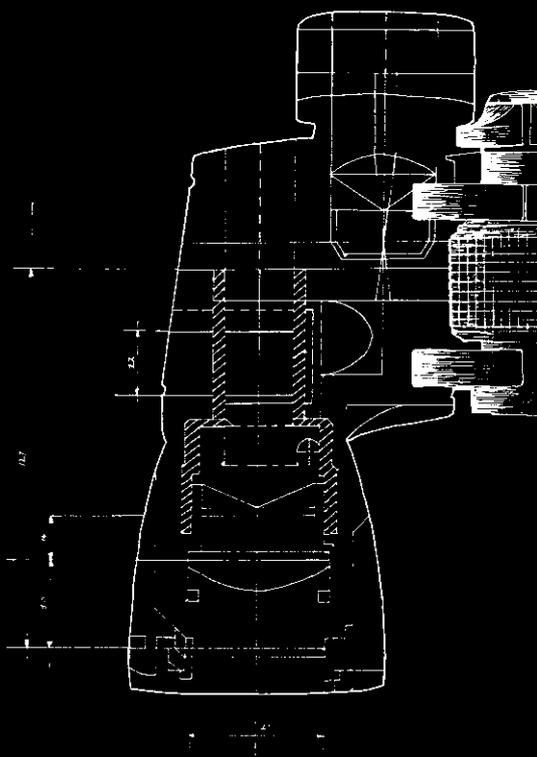
# Rankia

Pro



► Especial Fondos de Inversión Absolute Return vs Total Return ◀

# IDEAS ENFOCADAS RESULTADOS SÓLIDOS



En AllianceBernstein nuestro análisis riguroso genera percepciones claras y distintivas. Percepciones enfocadas que dan lugar a estrategias de inversión y decisiones más firmes. Percepciones que pueden ofrecer resultados sólidos a nuestros clientes.

Obtenga más información acerca de cómo nuestras percepciones enfocadas pueden ofrecer resultados sólidos al inversor.

**AllianceBernstein.com**  
**AB Iberia 639 153 380**

El valor de una inversión puede aumentar o disminuir y la rentabilidad histórica no es indicativa ni garantiza los resultados futuros. Esta información es publicada con fines comerciales por AllianceBernstein Limited, 50 Berkeley Street, London W1J 8HA, registrada en Inglaterra con el número 255 1144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). El logo [A/B] es una marca de servicio registrada de AllianceBernstein y AllianceBernstein es una marca de servicio registrada utilizada con el permiso del propietario, AllianceBernstein L.P. © 2019 AllianceBernstein IC2019568



**ALLIANCEBERNSTEIN**

Llega el verano, los días se hacen más largos y, antes de tomarnos nuestras merecidas vacaciones, reflexionamos sobre si es momento de dejar la cartera en *stand by*. Echamos la vista atrás para valorar el rendimiento del primer semestre del año. Estamos viviendo la expansión económica más larga de la historia en los EE.UU. que encadena ya más de 100 meses seguidos de creación de empleo y que parece condenada a terminar en 2020. ¿Apuntan los indicadores económicos a una recesión en los próximos doce meses? Es difícil ignorar algunas señales de advertencia, como la pendiente de la curva de tipos y, más concretamente, la diferencia entre los tipos a corto y a largo plazo.

En este séptimo número de la revista RankiaPro te ayudaremos a decidir sobre si es buen momento para parar y recoger beneficios a cambio de pasar un verano tranquilo sin estar pendiente de las pantallas de Bloomberg, si nos encontramos cerca del fin de ciclo o si este verano debemos seguir poniendo nuestro dinero a trabajar. En este contexto, en nuestro especial de esta edición podrás encontrar diferentes ideas de inversión de retorno total y retorno absoluto, estrategias que apuestan por un control de la volatilidad, la flexibilidad y la descorrelación del mercado.

El equipo de RankiaPro te desea unas felices vacaciones.



**Miguel Arias**  
CEO en Rankia

**¡Nos vemos a la vuelta!**

Ayudamos a los **profesionales** de la industria de gestión de activos a tomar unas mejores decisiones de inversión



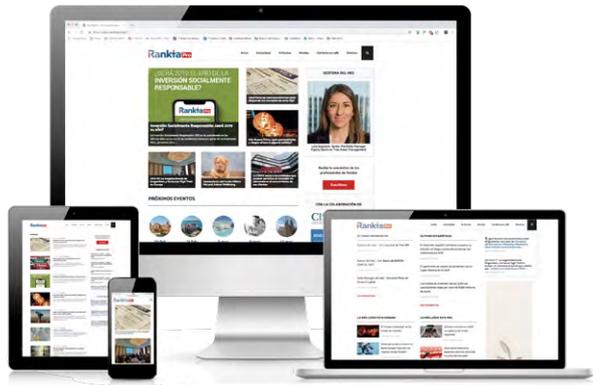
# ¿Cómo lo hacemos?



REVISTA CON LAS MEJORES  
OPINIONES DE INVERSIÓN

[www.rankipro.com/revista](http://www.rankipro.com/revista)

Puedes acceder a la revista RankiaPro en formato digital en cualquier momento y en cualquier soporte. Tanto el formato *online* como el físico te permiten consultar las opiniones publicadas por profesionales de la gestión de activos nacionales e internacionales. En este número contamos con diferentes artículos de actualidad y un especial destinado a fondos de inversión de retorno absoluto y retorno total. Esperamos que sirva de apoyo en tu labor diaria.



## WEB CON LA ACTUALIDAD DEL SECTOR DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS

[www.rankipro.com](http://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 del sector: los elegidos selectores, asesores, ventas y gestores del mes.**



## EVENTOS CON PROFESIONALES

[www.rankipro.com/proximos-eventos](http://www.rankipro.com/proximos-eventos)

A la vuelta del verano, podrás asistir al mayor evento anual para selectores de fondos de España, **Rankia Funds Experience**, que tendrá lugar en Valencia **el jueves 24 y el viernes 25 de octubre** en el que potenciamos la relación de las gestoras con los profesionales de la industria y contaremos con la presencia de 20 gestores de fondos. Además, celebraremos almuerzos con profesionales de la gestión de activos el 25 de septiembre en **Barcelona** y el 26 de septiembre en **Andorra**.

***¡Te esperamos!***

Repaso a los mercados financieros  
**Evolución en el primer semestre del 2019 08**



Pese a que los expertos no esperan en el corto-medio plazo una recesión al otro lado del Atlántico, la guerra comercial entre los Estados Unidos y China sigue en el punto de mira de los expertos pese a producirse una "tregua" tras la cumbre del G20. De la mano de Marian Fernández, responsable de macroeconomía de Andbank España, repasamos la evolución de los mercados en los seis primeros meses de 2019.

Entrevista al equipo selector **Banca March 10**



Conocemos de primera mano cuáles son los criterios de selección de fondos y cuánto tiempo dedican a un fondo de inversión antes de incorporarlo a su cartera.

Cómo preparar las carteras para el verano, ¿rotación o stand by? **14**



Se acercan las tan esperadas, y más que merecidas, vacaciones y los expertos del sector de la gestión de activos nos dan sus consejos sobre cómo preparar las carteras y poder disfrutar de un verano tranquilo.

**ESPECIAL. Fondos Absolute Return vs Total Return 20**



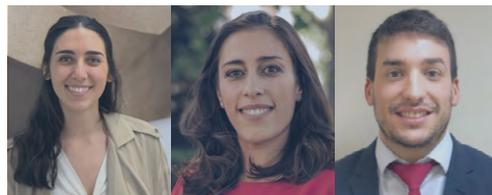
Los inversores buscan cada vez más estrategias descorrelacionadas con el mercado y es por ello que estas tipologías de fondos de inversión están en el punto de mira de los inversores. Analizamos las diferencias entre los fondos Absolute Return y Total Return.

Análisis del fondo  
**Pictet Absolute Return Fixed Income 40**



Paula Mercado, directora de análisis de VDOS, profundiza en el fondo de inversión de retorno absoluto de renta fija gestionado por Andrés Sánchez Balcázar y Thomas Hansen.

¿Es el **retorno absoluto** la solución para **proteger la cartera?** **42**



En 2018 los fondos de retorno absoluto no protegieron el capital tal y como se prometía. Con el panorama actual nos planteamos la siguiente duda: ¿son realmente los fondos de retorno absoluto una buena alternativa para proteger nuestra cartera?

Concurso de **Carteras Rankia** **46**



Descubre todo sobre los participantes en el Concurso de Carteras Rankia 2019 y cómo se han comportado durante el primer semestre del año.

Visión de la **gestión pasiva** en Europa **50**



La gestión pasiva ha sufrido un fuerte crecimiento en Europa en los últimos años gracias a las menores comisiones y a un entorno de bajos tipos de interés que han aupado a todo tipo de activos.

El valor del **asesoramiento** **54**



Analizamos cómo debe ser la relación entre asesor y cliente. ¿Coincide lo que los inversores valoran de sus asesores frente a lo que los asesores creen que los inversores valoran? Los expertos del asesoramiento financiero responden.

Conociendo las tendencias de **inversión internacionales** **58**



Eva Polly nos abre las puertas de su casa, Raiffeisen Capital Management. Polly nos muestra las ventajas de contar con una larga trayectoria profesional y cómo generar una relación de confianza con sus clientes.

Personalmente **62**



Las vacaciones de verano están a la vuelta de la esquina, ¿qué planes tienen en mente los profesionales de la gestión de activos para el verano?



# Evolución primer semestre del 2019

## Los mercados ante una incertidumbre macro prolongada

**Marian Fernández**

Responsable de Estrategia de Andbank España

¿Quién te ha visto y quién te ve? Eso podríamos decir de buena parte de los mercados en esta primera parte de 2019. Arrancábamos 2019 aún convalecientes tras las caídas de la última parte del 2018, año nefasto, de muy difícil gestión, sin refugio. Seis meses después, y ahora que estamos en tiempo de "notas", **de sobresaliente puede calificarse el comportamiento tanto de los activos de renta fija como variable:** por encima del 6% entre los primeros, por encima del 10% entre los segundos.

Y, **¿qué ha cambiado en estos seis meses?** Sobre todo, la aproximación de los Bancos Centrales. **Powell y Draghi otra vez "soporte" de mercado(s).** 2019 parecía llamado a ser otro año más de subidas de tipos en EE.UU., y de nuevos pasos de normalización en el caso del BCE. Pues bien, nada de eso hay sobre la mesa a finales de junio. Más bien lo contrario. Un Draghi cada vez más "*dovish*", tan cauto que ha reabierto la posibilidad de bajadas de tipos, de retomar el programa de compras de deuda más allá de las reinversiones, de prolongar la visión de **tipos bajos (o más bajos...)** "**hasta el infinito y más allá**". Y Powell, que ha pasado de apelar en enero a la "paciencia", a reconocer ahora en junio las mayores incertidumbres y abrir la puerta a ajustes. Vamos, a bajar tipos, algo que ya descuenta el mercado ¡para julio! "El trabajo de un Banco Central (un juguete, en la película de Toy Story...) no termina nunca". Y mientras los bancos centrales apoyen, la búsqueda del *carry trade* no cesa... Renta fija en la que se gana en todos los tramos, en todos los *ratings*.

Sí, claro, **también las tensiones y distensiones comerciales han jugado su papel.** Nos las prometíamos felices hasta finales de abril, viendo cerca un acuerdo entre EE.UU. y China. Mayo nos mostró una nueva realidad: bajo la palanca de los aranceles hay en juego mucho más que la política comercial. Sin engaños, no trata Trump de arreglar el déficit comercial

americano (no ha mejorado pese a los mayores aranceles ya aplicados), sino de no perder poder frente a China. Guerra fría tecnológica, más que guerra comercial. Y en esta partida, China se ha visto fuerte y, también, con una visión a largo plazo que los gobernantes occidentales, sometidos a encuestas y elecciones cada cuatro años, no juegan igual. Posiciones enrocadas, idas y vueltas de Trump, poca visibilidad... El consuelo de que 2020 es año electoral en EE.UU. y que Trump querrá dedicar su energía (*¿y tweets?*) a cuestiones domésticas, sólo sirve a medias. Otros países o zonas (México, Zona Euro,...) siguen en objetivo. **En mercados el espejo de lo anterior es una renta variable china con volatilidad, unos sectores acerero, automovilístico, materiales básicos entre los peores un yuan depreciado desde abril.**

**En Europa, tenemos también lo nuestro.** Un Brexit que recuerda al "día de la marmota", circular, con muchas votaciones, pero sin ningún acuerdo (¡3 años después del referéndum!). Eso sí, se ha llevado por delante a Theresa May, nos deja un país más polarizado y a un posible nuevo Primer Ministro, el reconocible Boris Johnson, con una posición más extrema. ¿Qué puede pasar? De todo. ¿Prórroga con elecciones anticipadas, referéndum? Sea quien sea el sucesor, probablemente acabe viendo que no es fácil que un acuerdo prospere. Libra con idas y vueltas.

**Unión Europea en momento clave, y no solo por el Brexit.** Con las elecciones al Parlamento europeo recientes, nueva Comisión que se enfrenta a una tarea importante: el nuevo presupuesto 2021-2027. Menor globalización, mayor proteccionismo, pérdida de la relación con EE.UU. y del predominio de lo occidental, retraso tecnológico de Europa vs. EE.UU. y China... Una postura común, más necesaria que nunca. **¿Seremos capaces de ver que la unión hace la fuerza?** Poco esperanzador ha sido el resultado del último Ecofin, sin avances en relación con un Esquema Único de Depósitos, un pilar fundamental para la Unión Bancaria. Y sin ella, la posibilidad de fusiones bancarias transfronterizas queda desdibujada.

Sector bancario sin catalizadores desde los tipos ni desde la concentración, y, en bolsa, estancado.

Y tacita a tacita, se ha construido una **“incertidumbre macro prolongada”**. En Europa, con la cara de una recesión industrial. En EE.UU., con menor dinamismo. Lo dicen las encuestas y las estimaciones de crecimiento, revisadas de forma global a la baja. **Mercados que dudan del crecimiento y no ven inflación**, ni siquiera pese a la subida de los salarios. ¿Veremos más impulso fiscal? Posibilidad últimamente muy aireada desde el BCE, y que haría felices a los gobernantes italianos.

**Yendo a la micro, a los resultados, a las empresas...** Con un consenso que había revisado a la baja las expectativas, los resultados empresariales no decepcionaron en el primer trimestre; atentos a las cifras y los mensajes a futuro de las empresas en este segundo donde llegamos más confiados. La subida en el primer semestre ha venido muy empujada desde los sectores defensivos: calidad mejor que crecimiento. **Baja volatilidad, controlada**, imperante en mercados de renta variable, **que contrasta con la alta de los de renta fija**.

Primer semestre que ha sido una fiesta. Esperemos que en el segundo no tengamos que decir como el Buzz Lightyear de Toy Story: “esto no es volar, es caer con estilo”.



**Marian Fernández**  
*Responsable de Estrategia  
de Andbank España*

# Conociendo al equipo selector de **Banca March**

*Seguimos teniendo una visión muy conservadora en renta fija y, desde hace unos meses, también de la renta variable, aunque con una visión más táctica.*



## **Carlos Andrés Poyo**

*Director de la Unidad de Gestión  
y Asesoramiento de Banca March*

Carlos Andrés Poyo ocupa el cargo de director de la Unidad de Gestión y Asesoramiento de Banca March desde octubre de 2017. Previamente fue el Director de Inversiones de March AM, la gestora de fondos de inversión, fondos de pensiones y SICAVs del Grupo March desde el año 2007. Con anterioridad, fue el responsable de Renta Variable en March AM.

### **¿Cómo está compuesto el equipo de selección de Banca March?**

El equipo de Gestión y Asesoramiento está compuesto por cinco personas, tres de ellas dedicadas a la selección de fondos de inversión, y dos a la construcción de carteras. Creemos que es importante tener las dos áreas separadas dentro del equipo, aunque ambas dependan del mismo responsable.

### **¿Cuáles son los criterios que seguís para seleccionar un nuevo fondo de inversión en las carteras modelo?**

Hay una doble forma en la que un fondo de inversión entra en las carteras, bien por un comportamiento del fondo superior a otras alternativas, o bien porque busquemos un fondo de alguna clase de activo que encaje en las carteras gestionadas y a través del cual seamos capaces de encajar la visión estratégica o reducir el riesgo.

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

Para que un fondo de inversión forme parte de nuestras carteras, por supuesto que es importante conocer el gestor, pero no menos importante es conocer y compartir la cultura de la casa gestora.

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

Nos fijamos en ambos. Y nos fijamos también en la capacidad de proteger capital de los fondos, especialmente en los momentos complicados. Los últimos diez años han sido demasiado "generosos" para la industria de fondos, con prácticamente todos los activos (renta variable, crédito, gobiernos...) obteniendo excelentes rentabilidades. Por ello, creemos que hay que ser cuidadoso con los horizontes temporales que analizamos.

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

El tiempo de análisis depende fundamentalmente de la complejidad del tipo de activo. En estrategias más sencillas (Renta Variable o Monetarios por ejemplos) es muy rápido, pero no podemos decir lo mismo si analizamos un fondo de gestión alternativa o de crédito, por citar algunas categorías de activos más complicadas.

### **Actualmente, ¿cuál es el Asset Allocation de vuestras carteras modelo?**

Desde hace un par de meses hemos adoptado una posición más conservadora en las carteras. Seguimos teniendo una visión muy conservadora en renta fija, y desde la fecha citada, también de la renta variable, aunque con una visión más táctica.

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

Sin duda, creemos que es más interesante aplicar la gestión activa en la gestión alternativa.

### **En la gestión discrecional de carteras, ¿qué papel juega la gestión pasiva?**

Puede tener un papel igual de relevante que la gestión activa, ¿por qué no? Pero creemos que la gestión pasiva tiene más sentido en los mercados más líquidos, más eficientes y para decisiones de carácter táctico.

### **¿En qué aspectos pueden mejorar las gestoras en su relación con un selector de fondos?**

Probablemente haciendo más hincapié en explicar los temas más cualitativos, y no tanto los números... todos sabemos qué fondo se ha comportado mejor o cuál ha caído menos en años malos, pero debemos entender qué parte se explica por las decisiones del equipo gestor, cuáles responden a la cultura empresarial, cuáles a decisiones adoptadas a nivel de Comité de Inversiones, entre otros aspectos cualitativos.

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

Normalmente no tenemos una relación muy intensa con el cliente final. Nuestra labor es entre otras cosas, estar cerca del cliente interno, el banquero. Esto es especialmente importante en los servicios delegados, en los cuales el banquero ha de estar perfectamente informado de las decisiones adoptadas, ya que será él quien las transmita en tiempo y forma al cliente final.

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

Sí, y de hecho, estamos empezando a medir el *rating* en criterios de ESG de las carteras gestionadas y asesoradas. Es una tendencia imparable que nos tomamos con mucho interés en Banca March, y especialmente porque los clientes cada vez tienen mayor conciencia social y medio ambiental. El Gobierno Corporativo es algo a lo que hemos dedicado mucho tiempo y esfuerzo en el Grupo desde siempre.

**¿Cuál es tu opinión sobre la industria de la gestión de activos en España frente al resto de países Europeos?**

En España contamos con una industria en la que existe un talento inmenso, pero a la que le quedan algunos retos por delante que no son precisamente menores: la internacionalización, la desintermediación, la presión en márgenes, la entrada de la competencia de la gestión pasiva... y por supuesto, la llegada de MIFIDII.

---

**"Las reglas del juego están cambiando, y las gestoras han de mover ficha en todos estos temas"**

---



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](http://bmogam.com)

**BMO**  **Global Asset Management**

# Cómo preparar las carteras para el verano, **¿rotación o stand by?**

*Preservar las rentabilidades alcanzadas este primer semestre será la clave durante el verano*

Se acerca el verano y con él las llamadas de clientes y reuniones para revisar las carteras y prepararlas ante unos meses de desconexión.

Según un estudio de BTN Research, con rentabilidades obtenidas durante 25 años (1992 - 2016), históricamente **los mercados también se toman unos meses de vacaciones** ya que de media los rendimientos de la renta variable durante los meses de verano (junio, julio y agosto) han sido prácticamente planos al -0,1%. Durante 14 de esos años, el índice S&P 500 tuvo rentabilidades positivas, y durante 11 de esos años, la rentabilidad fue negativa. El verano pasado de 2018, el S&P 500 lograba el lunes 20 de agosto de 2018 un nuevo máximo histórico superando los 2.872 puntos y **la rentabilidad en los tres meses de verano fue del 7,25%**. El mercado americano lleva una década subiendo al 17,5% anual si incluimos los dividendos y nos encontramos ante el ciclo alcista más longevo de los últimos 140 años.

**¿Estamos ante un final de ciclo?** Si esto es así, **¿cómo preparamos nuestras carteras?** Hemos consultado a expertos de **Crédit Andorrà, Ibercaja Gestión y Mutuactivos** para conocer sus estrategias de inversión de cara a los próximos meses.

Cierto es que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y por ello, una de las principales premisas tanto para los gestores como para inversores debería ser no mirar la cartera durante estos días de vacaciones, ya que sólo provocará un aumento de nuestro nivel de estrés.

En definitiva, si la cartera se encuentra bien definida para el nivel de riesgo, si tenemos la disciplina de no mirar la cartera todos los días y somos pacientes, podemos disfrutar de un buen verano.



## David Macià Pérez

*CFA, director de Inversiones de Crèdit Andorrà Asset Management. Crèdit Andorrà Financial Group Research*

Llega el verano. Tocan maletas, piscina, mucho sol y algún helado que otro. Pero, sobre todo, dejar atrás preocupaciones y recargar pilas con un merecido descanso. Desgraciadamente, los mercados financieros no se van de vacaciones (quien los inventase fue un tanto desconsiderado, tampoco hubiera pasado nada por cerrarlos un par de semanitas).

Suelen ser meses movidos. **A medida que se retira la liquidez, las noticias tienen mayor impacto** (es como circular con un coche al que le han quitado los amortiguadores: los baches son los mismos, pero se notan mucho más). No ayuda tampoco la proliferación de los algoritmos, responsables de una parte cada vez más sustancial de los volúmenes ejecutados, y que deciden según reglas preconcebidas que no tienen para nada en cuenta si las playas rebosan de gente o no. Añádanle a la pócima unos cuantos *tweets* de Trump y el interminable culebrón sobre el Brexit, y es probable que nos cueste concentrarnos en leer lo que realmente nos interesa en esta época del año (a saber, dónde veranean los famosos de turno y a quién va a fichar nuestro club de fútbol).

A nuestro entender, el mejor remedio es **construir una cartera equilibrada** (sea verano o no, por otro lado). Una parte de ésta debe servir para resistir los envites de la previsible vo-

latilidad. Pero no debemos asumir que de aquí en adelante solo puede ir a peor. Primero porque partimos de niveles de pesimismo elevados (suele ser un buen indicador para ser más atrevidos). **La economía**, si bien desacelera, **sigue siendo sólida**, sobre todo en el sector servicios, que es al final el grueso de ella (mucho de la debilidad que observamos queda restringida al sector industrial, probablemente por la incertidumbre generada por Trump). El presidente americano debe afrontar la reelección en unos meses y con las encuestas en contra. Como a China, les interesa llegar a un acuerdo. Pero, ante todo, no debemos olvidar que los Bancos Centrales se han puesto en modo pausa, e incluso prometen directamente más estímulos. Eso sería muy mala señal si estuviésemos cerca de una recesión, algo que a nuestro entender queda aún lejano. En nuestra profesión nos encantan los acrónimos, no olviden el TINA (*there is no alternative*). **Con tipos de interés bajísimos, y fundamentales sólidos, no debiéramos ignorar a los activos de riesgo**. Eso sí, de forma compensada, como apuntábamos antes. Es la mejor manera de tomarse ese merecido helado tranquilos. Si las bolsas suben, sabrán que su dinero sigue trabajando para ustedes. Y si hay curvas, que la parte de la cartera que tienen en activos más defensivos puede ser usada para compras a precios que seguro nos den alegrías a futuro.



## Pedro Lacambra Prieto

*Responsable de Renta Variable y Arquitectura  
Abierta en Ibercaja Gestión*

En una fase más madura del ciclo económico, como en la que nos encontramos, nuestra recomendación de inversión es **apostar por carteras globales y adecuadamente diversificadas**. De ahí que apostemos por la inversión en compañías que tengan sus negocios operando en todo el mundo, y que su imagen de marca les permita tanto llegar a millones de consumidores como tejer las redes necesarias para atraer a los consumidores futuros.

Las conocidas como **“Marcas Globales”**. Su poder de marca les permite beneficiarse de que cada vez somos más gente en el mundo y con mayor capacidad económica. Porque, aunque las noticias sensacionalistas nos hagan pensar lo contrario, el mundo va a mejor. Al ser compañías con posiciones dominantes en sus mercados, tienen poder de fijar precios y, como consecuencia, mantener márgenes estables independientemente de los devenires del mercado.

Estas compañías también nos ofrecen **exposición al consumo en los países emergentes**, geografías donde la clase media está viviendo un crecimiento exponencial. Cada segundo, cinco personas entran en la clase media (aquellos que ganan entre 10 y 100 dólares al día) y están deseosos de consumir champú, pasta de dientes, motocicletas, teléfonos móviles, etc. El paso en el mundo emergente de zonas rurales a núcleos urbanos hace que este proceso se acelere. Las empresas multinacionales y con una marca reconocida, y muchas veces aspiracional, se aprovechan de esta tendencia.

Nuestro trabajo entra aquí, **identificando las compañías que creemos que pueden satisfacer la demanda de estos consumidores**. No todas tienen los mismos perfiles de crecimiento rentable.

Invertir nuestros ahorros en fondos de inversión expuestos al creciente consumo global tiene todo el sentido del mundo. Globalmente, el consumo efectuado por la clase media es de unos 35 billones de dólares al año, y se espera que en el año 2030 esta cifra se haya duplicado. No hace falta hacer muchas cuentas para intuir lo que esto supone para los negocios de las empresas que sepan aprovechar tal crecimiento.

Si bien es cierto, estas compañías cotizan a unos múltiplos elevados. **Esa prima que pagamos aduce a la calidad de sus negocios, poder de marca, barreras de entrada, generación de caja, márgenes estables, retornos sobre el capital elevado y diversificación de sus ventas**. Cabe añadir que estos son negocios que vemos operando en el muy largo plazo. Es cierto que le puede salir un competidor que pueda llegar a erosionar su cuota de mercado pero, generalmente, y gracias a su músculo financiero, lo acaban comprando haciendo más grande si cabe la marca.



## Pedro Pablo García

*Director de asset allocation  
de Mutuactivos*

Los primeros meses del año han sorprendido por las alzas generalizadas de los activos de riesgo. La razón principal radica en el cambio de sesgo de los bancos centrales, que siguen dando su apoyo incondicional para evitar una desaceleración del crecimiento. Este menor crecimiento se está haciendo patente en los diferentes indicadores que vamos conociendo, especialmente en Europa y en los países emergentes.

La incertidumbre que están generando las tensiones comerciales entre Estados Unidos y el resto del mundo tampoco ayuda. Sin embargo, **la lectura que está haciendo el mercado está muy polarizada**. Por un lado, tenemos a los mercados de renta fija, que, con los tipos en mínimos, nos indican su desconfianza. Del mismo modo, sectores cíclicos, como los automóviles, materias primas o energía, descuentan una economía a las puertas de la recesión. Por el contrario, los bajos tipos de interés hacen que el crédito siga recibiendo flujos de los inversores, al igual que sectores defensivos de la renta variable, muy ligados a la evolución de los tipos de interés, que ya se consideran cuasi bonos.

En este contexto y de cara a las próximas semanas, las altas valoraciones y la incertidumbre macro nos hacen adoptar un posicionamiento más defensivo. **Recomendamos tener una menor exposición a renta variable e incorporar estrategias de cobertura.**

La volatilidad se ha mantenido reducida y pensamos que en los próximos meses veremos mayores oscilaciones en los precios. No pensamos que sea el momento de una rotación sectorial hacia los segmentos percibidos como defensivos (consumo estable, *utilities*...) ya que su atractivo radica en la tasa de descuento aplicada, y no tanto en el potencial de revalorización.

Geográficamente, aunque Europa presenta potenciales mayores, los catalizadores para que se materialicen las subidas son globales. De ahí que recomendemos **diversificar, incorporando estrategias de dividendo en EE.UU. y compañías de alta capitalización**. Los países emergentes nos siguen pareciendo atractivos en el largo plazo, pero tácticamente preferimos reducir exposición por tener una mayor *beta* a crecimiento global y estar más afectados ante un posible recrudescimiento de las negociaciones entre China y Estados Unidos.

**En renta fija, apostamos por estrategias flexibles, tanto de duración como de crédito.** Los próximos meses no estarán exentos de volatilidad, con lo que realizar una gestión dinámica será clave. La fuerte entrada de flujo en activos *high yield* e *investment grade* y las bajas rentabilidades hacen que los riesgos sean muy asimétricos, por lo que, en este sentido, recomendamos reducir posiciones. Dentro del crédito, mantenemos la exposición al sector financiero.

Por último, nos parece adecuado también, **mantener altos niveles de liquidez** que nos permitan aumentar exposición a riesgo en momentos de tensión de los mercados.

En definitiva, **recomendamos carteras con baja exposición a renta variable, incorporar coberturas aprovechando las bajas volatilidades actuales y destinar parte de la inversión a gestores flexibles**, tanto en renta variable como en renta fija.

Vemos un mercado con poco potencial y con rentabilidades excepcionales acumuladas en el año. Preservarlas es clave.



## Mercedes Ruiz Guerrero

Gerente de Banca Privada  
Andalucía Occidental en Ibercaja

Tras el excelente comportamiento de los mercados bursátiles en la primera parte del año, el verano nos propone un escenario muy diferente, con características distintas.

Las lecturas del entorno económico actual difieren mucho, dependiendo del activo en que pongamos el foco; renta variable o renta fija. En este sentido, la probabilidad de recesión que cotiza la renta variable es solo del 8%, mientras que la renta fija cotiza a unos niveles que sitúan en un 70% esa probabilidad.

A esto le sumamos el incremento de posibilidades de reducción de tipos por parte de los Bancos Centrales a un lado y al otro del Atlántico; la tensión geopolítica provocada por el retraso en la firma de los acuerdos comerciales entre China y USA, ante un nuevo orden económico mundial y las consecuencias que estas medidas están teniendo ya en las importaciones chinas, así como la reducción de exportaciones de los países que venden al gigante asiático; todo ello ocasionando una menor productividad en países clave que son motores de la economía mundial.

Esta reducción en las previsiones de crecimiento está provocando un **giro hacia la deuda pública**, que está haciendo descender sus tires hacia mínimos históricos ante los fuertes volúmenes de compra.

Por el lado de la divisa, Draghi ya está enviando mensajes más allá del *"whatever it takes"* si las dinámicas de crecimiento en la Eurozona no mejoran, fortaleciendo indirectamente la divisa norteamericana, acción ya criticada por el presidente Trump al ser un grave inconveniente en plena negociación con los chinos.

Simplymente, por esta primera y rápida lectura, la palabra clave para los próximos meses será prudencia.

Aunque la valoración fundamental de la renta variable ha mejorado, creemos que las incertidumbres geopolíticas nos seguirán acompañando este verano, siendo **imprescindible una monitorización continua de las inversiones y una toma de decisiones pausada y consistente** ante movimientos inesperados en los mercados.

A pesar de todas estas noticias, les recomiendo que se aislen de todo este ruido de mercado y nos permitan **centrarnos en fundamentales**, manteniendo con disciplina nuestra política de inversión, que ha permitido recuperar los resultados del 2018.

Nuestro equipo de inversión insiste en mantener carteras diversificadas, muy globales, implementando diferentes temáticas de inversión, sin ninguna concentración geográfica ni por activos; si bien, tomando un posicionamiento más táctico, con un giro hacia inversiones más prudentes para consolidar beneficios.

En esta fase más madura del ciclo económico, es el momento de invertir en compañías sólidas, globales, de calidad a buen precio, que sean capaces de seguir creciendo en este entorno, priorizando el sector consumo, sanidad y la economía digital, dándole de esta forma, un sesgo más defensivo y de crecimiento a las inversiones de nuestros clientes.

# “Cuando hablamos de invertir en cambio climático, hacer las cosas bien es compatible con ser rentable”

Los inversores pueden ser una parte activa de la lucha contra el cambio climático. Pero no solo esto: también pueden obtener retornos con ello.



Entrevista a CARLA BERGARECHE  
Directora General de Schroders  
para España y Portugal

## ¿Por qué es interesante el cambio climático?

El cambio climático no es algo del futuro sino del presente. Alcanzar los objetivos acordados en París conlleva una transformación completa de la industria energética, así como de los sectores de automoción, transporte, agricultura, industria pesada y productos químicos, entre otros. Y esto va a tener consecuencias para todos. Desde el punto de vista de la inversión, los mercados muestran una gran capacidad para asimilar información a corto plazo, pero no gestionan adecuadamente los horizontes temporales y las discontinuidades a largo plazo. Debemos pensar cómo cambiarán estos sectores y qué supondrán estos cambios para el valor de las diferentes empresas.

## ¿Cómo podemos aprovechar las oportunidades existentes?

En Schroders hace más de 10 años que lanzamos el *Schroder International Selection Fund Global Climate Change Equity*, un fondo que se centra en aquellas compañías que reconocen las amenazas y aceptan los retos del cambio climático tempranamente, o aquellas que forman parte de la solución a los problemas relacionados con el clima. Estamos convencidos de que estas empresas se beneficiarán en última instancia del crecimiento estructural a largo plazo que el mercado está infravalorando.

## ¿En qué tipo de sectores invierte el fondo?

El fondo invierte principalmente en los siguientes sectores: industria, tecnología de la información, consumo discrecional y materiales. Sin embargo, creemos que existen ganadores y perdedores en todas las industrias. Por ello, entre las principales posiciones encontramos compañías como Amazon o Alphabet que no se asocian tan fácilmente con este fenómeno. En el caso de Amazon, su presencia en la cartera se justifica porque es un proveedor de *cloud computing* a gran escala, y esta tecnología es mucho más eficiente, tanto desde un punto de vista de los costes como por las emisiones que produce, así como por su modelo de reparto, que evita el desplazamiento de muchas familias individuales. Además, se ha comprometido a hacer que la mitad de sus envíos sean neutros en carbono para 2030.

## ¿Es solo para inversores que buscan “hacer el bien”?

No exclusivamente. Apoyando a empresas que pueden ayudarnos como sociedad a avanzar en la dirección correcta podemos tener un rol activo en la lucha contra el cambio climático. Sin embargo este fondo registra una rentabilidad del 4.92% anualizada en los últimos 5 años\*, por lo que podríamos decir que es para cualquier inversor que busque rentabilidades atractivas en el largo plazo, con independencia de si tiene especial interés en contribuir a ser parte de la solución contra el cambio climático o no. Aunque en este caso hacer las cosas bien es compatible con ser rentable.

# Fondos Total Return vs Absolute Return

## ¿Qué diferencias existen entre ambas categorías?

En esta edición te damos a conocer ocho estrategias *Total Return* y ocho estrategias *Absolute Return* que podrían encajar en tu cartera si buscas flexibilidad y descorrelación. Estos fondos de inversión en su ADN cuentan con el objetivo de **generar rentabilidades positivas independientemente de cuáles sean las condiciones del mercado**, es decir, la preservación del capital. Mientras que las **estrategias de rentabilidad total** (*Total Return*) tratan de evitar riesgo y generar plusvalías a lo largo de un período de tiempo gracias a un mandato flexible las de **rentabilidad absoluta** (*Absolute Return*) tienen por objetivo generar resultados positivos en cualquier entorno de mercado.

El inversor profesional que selecciona esta tipología de fondos de inversión lo hace principalmente por dos motivos:



**Obtener una cartera con menor volatilidad**



**Tener una inversión descorrelacionada de los mercados financieros**

Sin embargo, la selección del producto y del gestor que está al frente de la estrategia se hace especialmente importante en momentos como el actual de incertidumbre o inestabilidad en los mercados. Aunque el pasado año 2018 no fue positivo para esta categoría de fondos de inversión, no debemos sobrerreaccionar con los resultados a corto plazo. A largo plazo y con un escenario como el actual, estos fondos de inversión permiten **diversificar la rentabilidad cíclica de los mercados** y ayudan a **reducir la volatilidad** de las carteras.

# Estrategias de inversión Total Return

Los fondos de inversión que se engloban en la categoría *Total Return* son aquellos que cuentan con una total flexibilidad en su asignación de activos. Tienen como objetivo la preservación del capital, para lo cual invierten con total libertad tanto en la elección de activos como en el asset allocation. A diferencia de los productos tradicionales de gestión activa, los fondos de *Total Return* se gestionan sin compararse frente a ningún índice de referencia. La filosofía de inversión que subyace es que gestionar contra un *benchmark* puede aportar ventajas comerciales pero no añade nada en cuanto a rentabilidad. Cuanto menores sean las limitaciones que tenga un gestor, mejores los resultados potenciales del fondo.

## “Estrategias orientadas a la consecución de un objetivo de rentabilidad”

Esta tipología de fondos de inversión presentan una mayor correlación histórica con la evolución de los mercados que los fondos de inversión Absolute Return. La *beta*, sería mayor en el caso de las estrategias de retorno total.

| Categoría            | Fondo de Inversión  | YTD    |
|----------------------|---|--------|
| Alt Multiestrategia  | <b>Pictet Total Return Diversified Alpha</b> LU10557148828 - USD  | 3,74%  |
| Mixto Moderado       | <b>MFS Meridian Funds Global Total Return Fund</b> LU0219441499 - USD  | 12,27% |
| Mixto Defensivo      | <b>Pyrford Global Total Return</b> IE00BDZS0H68 - EUR                   | 4,07%  |
|                      | <b>Investec Global Multi-Asset Total Return</b> LU1328179103 - EUR  | 2,90%  |
| Renta Fija Emergente | <b>Fidelity Funds - Emerging Market Total Return Debt</b> LU1268459796 - EUR  | 12,68% |
|                      | <b>Epsilon Fund - Emerging Bond Total Return</b> LU0365358570 - EUR   | 1,45%  |
| Renta Fija           | <b>MS INVF – Global Fixed Income Opportunities</b> LU0694239061 - USD   | 9,31%  |
|                      | <b>GAM Star MBS Total Return</b> IE00BP3RN928 - USD   | 3,57%  |

Rentabilidad obtenida en Morningstar a fecha 1 de julio 2019.



## Pyrford Global Total Return

IE00BDZS0H68

Lars Nielsen | Senior Product Specialist, Head of Relationship Management & Business Development at Pyrford



Nos encontramos en un momento histórico inusual. Los mercados de renta variable ofrecen poco valor y los mercados de bonos están claramente sobrevalorados: un entorno en el que los inversores podrían llegar a perder mucho dinero. Por eso ahora resulta más importante que nunca protegerse frente a las caídas y estar preparados para actuar en cuanto surjan nuevas oportunidades, apoyados en un proceso de inversión disciplinado y robusto.

Esto es exactamente lo que ofrece el **Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund**, fondo gestionado por **Pyrford International**, una boutique de inversión de **BMO Global Asset Management**.

El fondo tiene tres objetivos claros:

- Evitar perder dinero durante periodos de 12 meses.
- Proporcionar rentabilidades que batan a la inflación de manera significativa.
- Mantener una baja volatilidad.

El fondo no utiliza estrategias complejas ni derivados. La cartera está puramente compuesta por acciones, deuda soberana y liquidez. Mediante esta combinación la estrategia ha logrado excepcionales resultados:

- 23 años de resultados positivos en un historial de 25 años, solo ha caído en 2002 (-2,1%) y en 2018 (-0,7%). En 2008 subió un +12,8%.
- Supera el índice de inflación en cerca de 5% anualizado desde 1994
- Volatilidad similar a la renta fija, generando rentabilidades a largo plazo de renta variable

Para ello, el equipo se centra en cuatro factores de generación de rentabilidad:

- 1 Asignación de activos** y, en particular, el grado de exposición a renta variable, que se concentra principalmente en valores de gran capitalización en mercados desarrollados. Con un estilo de inversión abiertamente value y long only.
- 2 Posicionamiento de duración**, muy vinculado a las perspectivas de inflación. El fondo sólo invierte en bonos soberanos de alta calidad (AA o superior) y el acento se pone en la **duración**, considerada una medida de riesgo.
- 3 Divisas**. El fondo está denominado en libras esterlinas y, en general, los gestores limitan la exposición a otras divisas, pero si consideran que la libra está cara, tienen libertad para asignar más capital en el extranjero.
- 4 Selección de valores**. Los gestores no creen que la gestión pasiva pueda ofrecer rentabilidades adecuadas, sobre todo cuando el objetivo es que los valores en cartera sufran menos que el mercado en momentos de caídas.

El equipo es consciente de que la renta variable es la clase de activo que mejor se comporta a largo plazo. Por eso dedica mucho tiempo a visitar empresas para así identificar aquellas con modelos de negocio robustos, con un elevado ROE, buenas rentabilidades por dividendo y unos niveles de riesgo y de deuda bajos, la clave para crecer y resistir condiciones de mercado difíciles.

*Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones al igual que las rentabilidades derivadas de las mismas puede aumentar o disminuir como consecuencia de variaciones en el mercado o las divisas y el inversor puede no llegar a recuperar la cantidad inicialmente invertida. Este documento no constituye una recomendación de inversión.*

*Pyrford International es una boutique independiente que forma parte de BMO Global Asset Management.*



## Epsilon Fund - Emerging Bond Total Return

LU0365358570



Luca Sibani | Gestor de Eurizon Capital

**Epsilon Fund - Emerging Bond Total Return** es un fondo de baja volatilidad cuyo objetivo es beneficiarse del cupón pagado por los deudores soberanos y corporativos de las economías emergentes. El objetivo del fondo es conseguir una rentabilidad anual en euros igual al índice Bloomberg Barclays Euro Treasury Bills +1,30%, un objetivo ambicioso en un entorno de tipos de interés bajos o negativos.

La baja volatilidad significa que el fondo ha registrado una cifra de volatilidad ex post desde su creación de alrededor del 2% y que ha caído en los últimos 5 años, a pesar de que el límite ex ante se fijó en el 4%.

La filosofía de inversión **se centra más en el componente de renta integrado en los valores**, y menos en la apreciación del capital que suele surgir como resultado de la compresión de los tipos de interés y los diferenciales.

En efecto, la estrategia de inversión exige que una parte considerable de sus activos se invierta en obligaciones a corto plazo con un vencimiento inferior a tres años y que se mantengan hasta su amortización.

La mayoría de las estrategias de retorno absoluto centradas en la deuda de los mercados emergentes tienen por objeto lograr rendimientos positivos mediante una combinación de revalorización del capital y de los ingresos, independientemente de las condiciones del mercado, y tienden a mostrar una volatilidad que está en consonancia con las carteras de deuda emergente tradicional, es decir tres o cuatro veces superior a la de nuestro vehículo Epsilon.

Epsilon Fund - Emerging Bond Total Return comparte con las otras estrategias de retorno absoluto el tener un

objetivo de rentabilidad y tener en común la capacidad de invertir en cualquier segmento del mercado de renta fija sin ningún tipo de restricciones, es decir unconstrained, evitando también exposiciones indeseadas a créditos o países específicos.

Al igual que muchos otros productos unconstrained de los mercados emergentes, el fondo Epsilon amplía su universo de inversión para incluir bonos a más largo plazo (más de 3 años) o instrumentos de deuda local, aunque éstos representen un componente residual.

La forma en que el fondo Epsilon contiene los riesgos de mercado refleja la naturaleza de los valores en cuestión: **bonos soberanos a corto plazo**. Además, el equipo realiza una clasificación de la mayoría de las economías emergentes basada en indicadores económicos y políticos y excluye de forma férrea a los diez peores países del universo de inversión.

Este enfoque enfría aún más la volatilidad del Fondo al reducir el riesgo de incurrir en pérdidas derivadas del impago de la deuda o de la reestructuración. Por otro lado, reduce las posibilidades de sacar provecho de situaciones especiales (distressed) o de las historias de recuperación, que son el eje de muchos casos de sobre-rendimiento en la clase de activos.

Esta es la principal diferencia entre la propuesta de Epsilon y otros productos de deuda emergente con objetivos de retorno total o de rentabilidad absoluta. Epsilon tiene un **enfoque metódico, que se centra en la protección del capital a través de una actitud de control de riesgos**, todo combinado para obtener una rentabilidad anual más predecible.



## Fidelity Funds - Emerging Market Total Return Debt

LU1268459796



Peter Green | Gestor del FF - Emerging Market Total Return Debt Fund

Los inversores en fondos de inversión a menudo confunden los conceptos de Retorno Total y Retorno Absoluto, cuando son en realidad diferentes.

Los primeros, fondos de inversión *Total Return*, suelen seguir en mayor o menor medida la tendencia de los mercados o tipos de activos en los que invierten pero sin restricciones, es decir, **sin usar un índice de referencia determinado contra el que compararse como hacen los fondos tradicionales.**

Mientras tanto los fondos de inversión *Absolute Return*, tampoco se comparan contra ningún índice, pero además sus rentabilidades **buscan siempre la total independencia de las trayectorias alcistas o bajistas de los mercados y tipos de activo donde invierten.**

Por ese motivo los fondos de retorno total tienen, en mayor o menor medida, una correlación (y *beta*) positiva con los mercados, mientras que los de retorno absoluto suelen estar descorrelacionados con los mismos (y con una *beta* cercana al cero).

Aunque ambos tipos de fondos tienen una **mayor flexibilidad** para construir su asignación de activos que la de los que se miden contra un índice, **esta suele ser aún más amplia en los fondos de retorno absoluto, que a menudo usan posiciones cortas, derivados, etc.**

En Fidelity somos conocidos por nuestros fondos de renta variable de mercados emergentes, y particularmente asiáticos, gestionados en base a un **riguroso análisis fundamental y con un enfoque sin restricciones, de retorno total.** Sin embargo, también tenemos productos de renta fija gestionados con la misma filosofía.

Uno de ellos es el **Fidelity Funds - Emerging Market Total Return Debt Fund**, un fondo de inversión que, mediante la inversión en una amplia y flexible selección de tipos de activo pertenecientes al universo de la deuda emergente, busca lograr, a través de fuentes de alfa consistentes (sofisticados *inputs* cuantitativos y cualitativos obtenidos de múltiples análisis, que aplicamos a la selección de los valores pero también de los países tras una asignación estratégica que se complementa con asignaciones tácticas), unas mayores rentabilidades ajustadas al riesgo que las habituales inversiones de una sola estrategia.

Esto le ha permitido hasta la fecha no solo obtener buenas rentabilidades, sino también corregir mucho menos que los principales índices del mercado en los periodos de mayor volatilidad que hemos tenido en los últimos años.



## GAM Star MBS Total Return

IE00BP3RN928



Juan Ramón Caridad | Managing Director and Head of Iberia & Latam en GAM

Un error bastante generalizado es tender a agrupar a los fondos de Retorno Absoluto (o *Absolute Return*), a los *Unconstrain*, a los *Total Return* y a los *fondos Income* en una misma categoría, e incluso llegando a no diferenciar entre ellos. Unos no son ni mejores, ni peores, ni buenos ni malos, pero sí que manifiestamente diferentes.

Los **fondos de inversión *Total Return*** son productos que pueden moverse de un activo a otro en renta fija, gestionado activamente, para tratar de batir a los índices tradicionales de renta fija. Esa es la esencia de los fondos *Total Return*, **productos direccionales que a base de gestionar activamente la exposición a las distintas tipologías de renta fija, tratan de batir a los índices** en todo tipo de mercado, pero no tienen el compromiso de generar rentabilidades positivas como muchas veces se piensa ni son productos de gestión alternativa.

Es cierto que dado que son productos que combinan una significativa duración (estrategia que históricamente funciona muy bien en escenarios de repuntes de aversión al riesgo) con exposiciones altas a renta fija emergente o a bonos *High Yield* (que tienen un comportamiento muy favorable en escenarios de propensión al riesgo), han resultado productos con óptimas relaciones rentabilidad/riesgo tras el estallido de la crisis crediticia de 2008.

Son productos que se benefician enormemente de escenarios de reducción de tipos de interés y de la comprensión de los diferenciales de crédito.

**Los fondos de inversión de Retorno Absoluto** tienen como filosofía **comprar protección** tanto como invertir en activos con riesgo. La idea de estos fondos es formar una cartera de bonos o acciones y trabajar para reducir en lo posible los potenciales riesgos asumidos. No son coberturas perfectas y por ello sus **patrones de rentabilidad no son lineales**, pero suelen caracterizarse por tener unas duraciones muy reducidas o negativas, por dar un fuerte peso en sus carteras a las estrategias de valor relativo y a tomar alguna apuesta direccional acompañada de coberturas baratas.

La evolución de los fondos *Total Return*, y una variante de origen norteamericana de los *Absolute Return*, son los **fondos de inversión *Unconstrain***. Son productos que rompen con el corsé de la duración, pudiendo tener **duraciones negativas netas en la cartera**, al mismo tiempo que mantienen en el resto de la misma un marcado carácter direccional. Están diseñados para mantener la filosofía tradicional de gestión pero **disponer de un punto más de flexibilidad** que los *Total* para poder adaptarse mejor a un escenario de repuntes de tipos de interés.



## Investec Global Multi-Asset Total Return

LU1328179103



John Stopford | Head Multi-Asset Income Investec Asset Management

Los términos *Total Return Fund* y *Absolute Return Fund* no están estrictamente bien definidos. Ambos tienden a buscar **generar rendimientos positivos a lo largo del tiempo dentro de los rangos de riesgo determinados** y, por lo general, no están limitados ni gestionados en relación con un índice de referencia. Donde básicamente difieren es en el horizonte temporal y en el enfoque.

Los **fondos de *Absolute Return*** a menudo tienen como objetivo **ofrecer rendimientos positivos en casi todos los períodos, incluso en períodos muy cortos**. Asimismo, confían principalmente en las habilidades del gestor para generar aquellos retornos, pudiendo utilizar derivados y posicionándose de manera extensa en corto para crear posiciones que intenten moverse de forma independiente de la dirección de los principales mercados. A menudo, también usarán modelos cuantitativos para medir y gestionar estas exposiciones. Quizá no resulte sorprendente que muchas de estas estrategias no han logrado cumplir sus objetivos históricamente, pues requieren talento por parte del gestor.

Los **fondos de *Total Return***, por el contrario, son normalmente menos heroicos en sus ambiciones y, como resultado, pueden tener más éxito. Reconocen que los riesgos generalmente son recompensados por los mercados, pero esta recompensa es errónea. Esto implica que **deben ser un poco más pacientes y menos cortoplacistas en su mentalidad**, pero también que pueden buscar extraer las primas disponibles en valores individuales para generar sus rendimientos. Existe una cantidad significativa de investigación académica que respalda la afirmación de que **existen primas de riesgo de mercado**, como las de valor, calidad, rendimiento, etc. Los fondos de *Total Return* a menudo buscarán comprar grupos de valores que exhiban primas aparentemente atractivas y luego rotarán gradualmente a otros valores,

a medida que el conjunto de oportunidades evolucione. Creemos que este tipo de enfoque requiere menos habilidades inherentes que el *Absolute Return*, por lo que es probable que tenga un éxito más constante. Además, dada la amplitud de opciones disponibles en el nivel de seguridad, un gestor competente no necesita encontrar las mejores inversiones, solo una cartera de participaciones con características razonablemente buenas, un objetivo mucho menos exigente y más alcanzable.

El fondo ***Investec Global Multi Asset Income***, lanzado hace seis años, tiene como objetivo ofrecer un rendimiento total defensivo, principalmente en forma de un nivel de ingresos atractivo y sostenible con una volatilidad baja y similar a la de los bonos. Confiar en los ingresos deja al gestor menos dependiente de generar un importante crecimiento de capital, lo que creemos que es una característica atractiva en una estrategia defensiva. La cartera se construye mediante la selección de bonos individuales y acciones con rendimientos aceptables, primas atractivas y, para la defensa, sólidos balances financieros que respaldan los pagos de ingresos. El gestor también se asegura que la combinación de participaciones esté bien diversificada, con un **enfoque en la reducción de las exposiciones cuando el riesgo aumenta** para proporcionar cierta protección contra los drawdowns del mercado. El objetivo del fondo es generar una *yield* atractiva y sostenible del 4 - 6% al año, con una volatilidad similar a la de los bonos, es decir, menos de la mitad de la del mercado de renta variable. Para lograrlo, la cartera se construye siguiendo un enfoque *bottom-up*, diversificando de manera estructural y gestionando activamente el riesgo. El foco de la estrategia será en todo momento limitar los riesgos de caída en mercados bajistas.



## MFS Meridian Funds Global Total Return Fund

LU0219441499



Pilar Gomez Bravo | Director of Fixed Income – Europe & Portfolio  
Manager – MFS Meridian Funds Global Total Return Fund

El MFS Meridian Funds – MFS Global Total Return Fund es un fondo mixto gestionado activamente, que combina estratégicamente la renta variable y la renta fija global en una única cartera. Tiene como objetivo **mantener un conjunto equilibrado de activos y generar rentabilidad total** (en dólares estadounidenses), y puede servir como la base de una cartera, en torno a la cual se cree riqueza en cualquier coyuntura de mercado.

El fondo ha invertido históricamente alrededor de un 60% de sus activos en renta variable y un 40% en instrumentos de deuda. Aunque, en líneas generales, estas asignaciones podrían cambiar con el tiempo, este enfoque es el elemento principal de la estrategia. **La combinación de acciones y bonos globales en una cartera equilibrada brinda exposición a ambas clases de activos**, y podría ayudar a limitar la volatilidad bajista en comparación con una cartera que invierte exclusivamente en renta variable. Asimismo, **el enfoque global del fondo puede brindar una mayor diversificación** por medio de una amplia diversificación geográfica y en divisas.

MFS lleva gestionando la estrategia desde 1994, y lanzó el fondo en 2005 dentro de su línea Meridian Funds de fondos registrados en Luxemburgo. Está gestionado por un equipo de nueve gestores de carteras que atesoran una media de más de 24 años de experiencia en el sector. El equipo lo conforman tres gestores de carteras de renta variable fundamental, un gestor de carteras de renta variable cuantitativa y cinco gestores de carteras de renta fija. La estrategia se nutre de las aportaciones de un equipo de más de 100 analistas de renta fija y renta variable de todo el mundo que componen su plataforma de análisis mundial.

MFS adopta un enfoque coherente y disciplinado, que saca partido de una gestión profesional y una selección

de valores activa. Creemos que la selección de valores representa una de las claves en un fondo equilibrado como el Global Total Return. El equipo de gestión de carteras del fondo aplica un proceso de selección de valores de tipo ascendente («*bottom-up*») con el fin de intentar hallar lo que, a nuestro parecer, constituyen oportunidades de renta fija y renta variable a escala mundial, con valoraciones atractivas para una cartera bien diversificada. Tratamos de añadir valor principalmente a través de la selección de valores dentro del componente de asignación a renta variable. En la renta fija, buscamos añadir valor por medio de la selección individual de bonos, al tiempo que integramos una asignación de activos de carácter descendente («*top-down*»). Cabe incluir otras fuentes de posibles rentabilidades superiores, como la **gestión de la duración, la selección de países** y, en menor medida, las decisiones sobre monedas. Nuestro equipo de gestión del riesgo cuantitativo aporta un nivel adicional de control del riesgo.

Sugerimos a los inversores que entiendan **la diferencia entre un enfoque de rentabilidad total y un enfoque de rentabilidad absoluta**, que pretende generar una rentabilidad positiva en cualesquiera condiciones de mercado. Estas estrategias suelen estar menos limitadas respecto de un índice de referencia, y emplean enfoques tácticos a corto plazo, como la venta en corto, una mayor rotación, apalancamiento y otros tipos de valores (futuros, opciones e instrumentos alternativos) en un esfuerzo por cosechar una rentabilidad positiva. Aunque un enfoque de rentabilidad absoluta podría revestir atractivo para algunos inversores, **un fondo que tenga como objetivo una rentabilidad total** mediante un enfoque estratégico y coherente podría resultar interesante a clientes que busquen una posición central sobre la que **construir una cartera más amplia**.



## MS INVF – Global Fixed Income Opportunities Z

LU0694239061

Jim Caron | Responsable de Estrategias Global Macro en el equipo de renta fija global de MSIM

# Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Las estrategias de inversión en renta fija varían a lo largo del tiempo dependiendo del entorno macroeconómico, que determina si los tipos de interés tienden al alza o a la baja. Nos encontramos ante dos tipos de estrategias: **Retorno Total y Retorno Absoluto**. El debate se centra en cual es mejor, pero **nosotros pensamos que lo mejor es un equilibrio**.

Una **estrategia de retorno total** se caracteriza por **obtener rentas a través de los cobros de cupones o la apreciación de los activos**. La rentabilidad de este tipo de activos se mide normalmente frente a un índice y el riesgo como la desviación del fondo frente al índice (*tracking error*). Este tipo de fondos suelen tener una duración similar a la del índice de referencia.

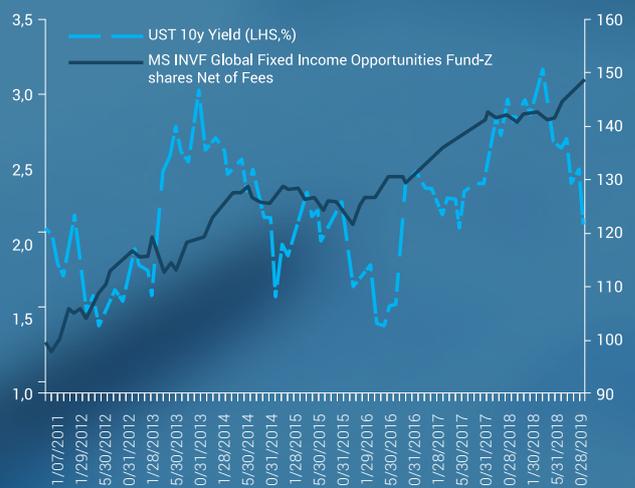
Un **fondo de retorno absoluto** se diferencia en que **tiene como índice de referencia el efectivo** y puede ser de larga o corta duración. La duración suele ser cero, ya que utiliza como índice el efectivo, y el riesgo se mide por la varianza de los precios de los activos del fondo. La característica que comparte con los fondos de retorno total es buscar rentabilidad a través del cobro de cupones y la apreciación de los activos.

**Elegir un fondo a menudo depende de la situación de los tipos de interés si aumentan o disminuyen**. Si se espera que disminuyan, **un fondo de retorno total se verá beneficiado de su exposición a duración y podría comportarse mejor**. Sin embargo, si la expectativa es que los tipos aumenten, **un fondo de retorno absoluto con baja duración, debería tener un mejor comportamiento**.

Es complicado determinar qué fondo es mejor, pero en Morgan Stanley IM ofrecemos una solución que se encuentra entre las dos estrategias anteriormente mencionadas, nuestro fondo **Global Fixed Income Opportunities (GFIO)**. La principal característica radica en que es un fondo *long-only*, con una duración media de 4 años\*

pero que puede oscilar entre 0 y 6,5. Esta flexibilidad en términos de duración permite adaptarse a diferentes entornos de tipos y mantener una baja correlación con los tipos de interés (0,22)\*. No se utiliza un índice de referencia por lo que el rendimiento se genera mediante la gestión activa dentro del mercado de renta fija, que incluye: deuda pública, grado de inversión, alta rentabilidad, titulaciones y mercados emergentes. Nuestra capacidad de rotación entre diferentes sectores se complementa con la selección de valores en cada sector.

Este fondo se puede considerar como una mezcla de retorno absoluto y retorno total. **Proporciona los beneficios del retorno total al generar renta y tener duración, pero al mismo tiempo, no es muy dependiente de los movimientos en los tipos de interés**, uno de los beneficios de un fondo de retorno absoluto. Muchos inversores ven GFIO como un “todo terreno” en renta fija que proporciona rentabilidad a través de la inversión en un amplio abanico de oportunidades.



Fuente: Morgan Stanley Investment Management, Bloomberg Barclays. GFIO = MS INVF Global Fixed Income Opportunities Clase Z neto de comisiones, índice de referencia: BBGBarc Global Agg. Hedged to USD, UST 7-10 Y; CS Liquid UST 7-10 YR Index, JPM GBI Agg Diversified USD Unhedged. Los datos de rentabilidad indicados se refieren a rendimientos pasados, por lo que no son garantía de resultados futuros. La rentabilidad actual podría ser menor o mayor que la que indican los datos que se muestran. Esta rentabilidad de los índices se facilita con fines ilustrativos y no pretende describir el rendimiento de una inversión concreta.

\*Media desde noviembre de 2011



## Pictet Total Return Diversified Alpha

LU1055714882



Philippe De Weck | Gestor de Pictet Total Return Diversified Alpha

Los Bancos Centrales, con su enorme expansión cuantitativa y tipos de interés artificialmente bajos, han reducido la volatilidad de los mercados los últimos años, habiendo favorecido la generación de rentabilidades inusualmente altas. Sin embargo, tras una década de condiciones inusualmente benignas, hay señales de vuelta a la normalidad, lo que puede implicar **mayor volatilidad y menor rentabilidad**.

Ahora bien, los inversores, ante un aumento de la volatilidad solían reducir exposición a renta variable para aumentarla en bonos, pero tal diversificación es menos probable que funcione actualmente.

Sin embargo, hay estrategias que se pueden beneficiar de las habilidades del equipo gestor y en el caso de ser neutrales respecto al mercado, evitar la sensibilidad al mismo, lo que puede facilitar la mejora del perfil de rentabilidad/riesgo y proteger el capital. Es el caso de **estrategias alternativas de retorno absoluto y total** (que tienden a usarse indistintamente).

- **La rentabilidad total** puede implicar un mandato flexible para evitar riesgo y generar plusvalías a lo largo de un período de tiempo.
- Por su parte la **rentabilidad absoluta** trata de generar resultados positivos en cualquier entorno de mercado.

En ambos casos los gestores evitan sensibilidad a variaciones de los mercados. Es el caso de determinados gestores de *hedge funds* y UCIT alternativos, que se

diferencian de los convencionales, los cuales buscan una rentabilidad relativa mejor que su índice de referencia, aunque pueda ser negativa y raramente establecen objetivos de volatilidad, prefiriendo compararse con su índice.

Sin embargo, determinadas estrategias pueden reducir la sensibilidad a variaciones del mercado a niveles insignificantes, de manera que las habilidades de los gestores son su fuente principal de rentabilidad. Permiten diversificar riesgo en una cartera de bonos y acciones y pueden ser sustitutos de una porción de las inversiones de renta fija o variable con una rentabilidad/riesgo más eficiente.

Como ejemplo, **Pictet Total Return Diversified Alpha**, lanzado en 2004, es un fondo conservador multiestrategia neutral respecto al mercado, que intenta proporcionar en tres años una rentabilidad entre el 3% y el 5% sobre el índice EONIA (Euro OverNight Index Average, índice medio a un día de operaciones de crédito interbancarias, calculado por el BCE), con menos de 5% de volatilidad anualizada, limitando el riesgo de caída. Para ello **opera sin restricciones geográficas o sectoriales, evaluando cuantitativamente y cualitativamente 60 fuentes de alfa** (exceso de rentabilidad por unidad de riesgo asumido) en diferentes condiciones de mercado. Finalmente selecciona entre 12 y 22 fuentes con poca o ninguna correlación entre sí, aprovechando la experiencia global de gestores de Pictet AM y evitando inversiones no líquidas. Este enfoque facilita una rentabilidad estable no correlacionada con las clases de activos tradicionales, que los inversores con carteras diversificadas pueden utilizar para mejorar la rentabilidad y riesgo de su componente de renta fija.

## Estrategias de inversión Absolute Return

Los fondos de inversión que se engloban en la categoría *Absolute Return* son aquellos que combinan la flexibilidad de asignación de activos con las estrategias *long short*, de arbitraje o similares. Tienen como objetivo la búsqueda de rentabilidades no correlacionadas de los mercados, se espera de ellos obtener una rentabilidad absoluta positiva a medio plazo, generalmente a un horizonte de 12 meses. Se trata de estrategias orientadas a la consecución de objetivo o nivel de riesgo y por ello, tienen una correlación histórica con el mercado notablemente inferior. La *beta* es cercana a cero en los fondos de retorno absoluto, de hecho algunos gestores de este tipo de productos afirman que en los fondos de retorno absoluto no debería haber *beta*.

### “Estrategias orientadas a generar rentabilidades positivas independientemente de cuáles sean las condiciones del mercado”

La función de un fondo de retorno absoluto dentro de una cartera debería ser proporcionar una fuente de rentabilidad completamente independiente de los activos tradicionales para diversificar el riesgo.

| Categoría                          | Fondo de Inversión  | YTD   |
|------------------------------------|---|-------|
| Alt Multiestrategia                | <b>BNY Mellon Global Real Return</b> IE00B4Z6MP99 - EUR          | 9,17% |
|                                    | <b>Standard Life Global Absolute Returns Strategies Fund</b> LU0548153104 - EUR   | 5,44% |
| Alt - Long/Short<br>Renta Variable | EEUU <b>BSF Americas Diversified Equity Absolute Return Fund</b> LU1653088168 - USD   | 6,28% |
|                                    | EUR <b>Alken Absolute Return Europe</b> LU0572586674 - EUR  | 3,98% |
|                                    | UK <b>Janus Henderson UK Absolute Return</b> LU0200083342 - GBP  | 1,61% |
|                                    | UK <b>Schroder GAIA UK Dynamic Absolute Return</b> LU1861627146 - GBP   | 1,41% |
| Alt - Crédito Long/Short           | <b>Threadneedle (Lux) - Global Investment Grade Credit Opportunities</b> LU1746309175 - EUR   | 2,09% |
|                                    | <b>DNCA Invest Alpha Bonds</b> LU1694789378 - EUR   | 1,41% |

*Rentabilidad obtenida en Morningstar a fecha 1 de julio 2019.*



## Alken Absolute Return Europe

LU0572586674



Jaime Mesia | Sales Director & Product Specialist de Alken Asset Management

El debate entre la inversión en fondos que inviertan con una filosofía “*Total Return*” versus “*Absolute Return*” exige muchas apreciaciones y particularidades propias de los gestores que gestionan estas carteras. A menudo se confunden los productos y las condiciones de mercado en las que invertir en cada uno, e incluso no se tiene en cuenta el horizonte temporal exigido por cada estrategia.

Dicho esto, las posibilidades son múltiples ya que tan solo en **el campo del retorno absoluto existen diversas estrategias con muy distintos perfiles de riesgo, niveles de volatilidad, exposición a mercado**, y a la vez distintos niveles de apalancamiento que marcan severas diferencias a la hora de construir una cartera. Como siempre, y con el objetivo de optimizar una cartera diversificada, es interesante poder introducir distintas estrategias con la idea de maximizar la rentabilidad por unidad de riesgo.

Y el debate a menudo parece querer centrarse en cuáles son mejores de las dos. La respuesta más intuitiva es que **dependerá de la rentabilidad esperada y del riesgo que se quiera asumir**, al tomar la decisión de si sobreponderar una estrategia o la otra. En general la mayor parte de los fondos de retorno absoluto tienden a tener una exposición neutral a mercado y por ello se consideran como productos con menor volatilidad, también es cierto que como es lógico consiguen niveles de ren-

tabilidad inferiores. No obstante, no es siempre así. Por poner un ejemplo, el fondo **Alken Absolute Return** utiliza una exposición media a mercado del 40% con niveles de volatilidad del 7.5%. Con ello, si es verdad que se asume más riesgo que con fondos de volatilidad 2-5% pero también la recuperación después de una caída se convierte en realidad.

Por tanto, existe un entorno de mercado que favorece a cada clase de activo, y **habría que analizar la parte del ciclo en la que nos halleemos a la hora de sobreponderar los fondos de retorno absoluto**, fondos de *Total Return* o incluso fondos con más direccionalidad al mercado de renta variable.

En ambos casos ambas estrategias están diseñadas de tal manera que el mejor momento para aumentar la exposición a tales sea al final de un ciclo alcista, cuando estos fondos probablemente hayan tenido un comportamiento más débil y reducir en periodos en los que el mercado de renta variable ha estado más flojo y por tanto estos fondos en general lo habrían hecho mejor.

Lo que está claro es que **ninguna de las dos estrategias está exentas de la pérdida de capital** y es fundamental educar a los inversores en cuales son las ventajas y riesgos de invertir en estas clases de activo.



## Standard Life Global Absolute Returns Strategies Fund

LU0548153104

**AberdeenStandard**  
Investments

Álvaro Antón Luna | Country Head de Aberdeen Standard Investments para Iberia

Hay varias características que definen un **fondo de retorno absoluto**. Una de ellas, con independencia de cuál sea la filosofía y el enfoque, es que el vehículo no está referenciado a ningún índice. **El gestor es libre de implementar el riesgo en la cartera como crea conveniente**, y de acuerdo con las directrices de su fondo, con el objetivo de buscar un retorno absoluto positivo.

Existen dos variantes principales:

- Las estrategias que persiguen un **objetivo de riesgo** particular, buscando maximizar los rendimientos que ofrecen.
- Las estrategias que persiguen un **objetivo de rentabilidad** particular y buscan minimizar el riesgo que sus clientes experimentan durante el proceso.

Las primeras son típicas de la industria de los hedge funds mientras que las segundas son características de la parte dinámica del universo de fondos growth diversificados, algo que caracteriza al GARS de Aberdeen Standard Investments.

Un aspecto que es mucho más difícil de controlar es la naturaleza de las carteras. El universo de fondos de retorno absoluto es muy heterogéneo, con

docenas de diferentes estilos de inversión, filosofías y enfoques adoptados por diferentes gestores. Esto significa que las comparaciones entre fondos solo pueden tener éxito si se eligen detalladamente aquellos que tienen mandatos suficientemente similares como para ser comparables. No tendría mucho sentido equiparar un fondo de renta variable *long/short* con uno *global macro*, incluso aunque sus objetivos de rentabilidad y de riesgo fueran los mismos. Las diferencias en los activos subyacentes hacen que sea muy probable que se comporten de manera inherentemente distinta.

El enorme crecimiento de la inversión de retorno absoluto se produjo cuando los inversores se dieron cuenta de que **su objetivo a largo plazo era**, en la mayoría de los casos, **simplemente tener un mayor patrimonio, en lugar de batir a un índice bursátil**. Llegaron a comprender que si pedían a los gestores de fondos que batieran a los índices, **la mayor parte del riesgo que experimentaban se debía consecuentemente a la elección del índice de referencia por parte del cliente**. Esto implica que el riesgo no se controla por el gestor del fondo. En dicho caso, durante una crisis de mercado el gestor se vería más o menos impotente para evitar que se produjera una caída de importancia, ya que su mandato es el de mantener en cartera acciones que han sido elegidas por una única razón: por pertenecer al índice. Al pasar a un mandato de retorno absoluto, la responsabilidad se hizo mucho más clara y **el gestor del fondo puede perseguir directamente el objetivo de inversión del cliente**.

# BlackRock®

## BSF Americas Diversified Equity Absolute Return Fund

LU1653088168



Manuel Gutiérrez-Mellado | Responsable de desarrollo de negocio de BlackRock en Iberia

El entorno de mercado de los últimos años ha impulsado una mayor sofisticación en los procesos de construcción de carteras y en la búsqueda de rentabilidades sostenibles. El entorno de tipos bajos ha tenido consecuencias drásticas en las expectativas de rentabilidad de la renta fija tradicional y, por tanto, **los inversores han tenido que ampliar el universo de inversión buscando nuevas fuentes de retorno y de diversificación.**

Durante los últimos años, los inversores han sufrido correcciones de mercado con repuntes significativos de la volatilidad en el que la correlación entre renta variable y renta fija se ha incrementado de manera significativa complicando notablemente el proceso de construcción de carteras.

Esta situación ha sido todavía más evidente en 2018, año complicado en el que tanto la renta variable como renta fija, las dos principales clases de activo, han dado retornos negativos. Es la segunda vez en los últimos 30 años que se produce esta situación, 2015 y 2018. En todos los demás años, una de las dos clases de activos -o las dos-, ha dado rentabilidades positivas a los inversores. Esto pone de manifiesto que **este año ni siquiera los activos refugio han funcionado como tal y ha sido muy difícil proteger el capital de los inversores.**

Este contexto ha catalizado el **apetito de los inversores españoles hacia las estrategias de retorno absoluto con perfil de volatilidad medio-bajo**, estrategias en

las que el inversor ha encontrado una **fente de retorno alternativa**, que aporta diversificación al tiempo que mantienen bajos los niveles de volatilidad de la cartera.

La aversión al riesgo ha dirigido gran parte de la demanda por estos productos. Las estrategias más demandadas han sido tradicionalmente las de **long/short equity** y de **valor relativo renta fija**. De todos modos, este apetito ha evolucionado y los inversores, que como se comentaba anteriormente se han ido sofisticando con el tiempo, han ampliado el alcance de sus asignaciones e incorporan otro tipo de estrategias. Entre las estrategias que han crecido en los últimos años, se encuentran estrategias más diversificadas como las multi-estrategia o multi-gestor; o estrategias más sofisticadas, como las de arbitraje de eventos corporativos o estrategias cuantitativas con un enfoque sistemático.

En BlackRock tratamos de responder a esta demanda con estrategias como nuestro **BSF Americas Diversified Equity Absolute Return (ADEAR)**. Se trata de un fondo UCITS con liquidez diaria que sigue un enfoque de *long/short equity market-neutral* y que invierte en todo el continente americano. Este producto cuenta con un equipo gestor altamente sofisticado y experimentado que basa su proceso de inversión en el desarrollo de señales cuantitativas basadas en criterios fundamentales. En los últimos años ha sido pionero al incluir señales de inversión basadas en temáticas de Big Data.



## BNY Mellon Global Real Return

IE00B4Z6MP99

**BNY MELLON**  
INVESTMENT MANAGEMENT

Sasha Evers | Director General de BNY Mellon IM para Iberia y Latinoamérica

Es muy importante entender cómo se gestiona un fondo de retorno absoluto para poder incorporarlo en una cartera de inversión junto a otros productos. Los fondos de retorno absoluto suelen tener las siguientes características:

**1** **La rentabilidad que ofrece un fondo de retorno absoluto suele indicarse en términos de "efectivo" o "efectivo +".** Por el contrario, los fondos tradicionales de acciones o de bonos normalmente comparan su rentabilidad con la de un índice. Tomemos como ejemplo el BNY Mellon Global Real Return EUR, un fondo de retorno absoluto que invierte en una amplia variedad de activos y que no se compara con un índice compuesto de efectivo, bonos y acciones; su referencia es el euríbor, que representa la rentabilidad del efectivo en euros. El fondo tiene un objetivo de rentabilidad anual de efectivo +4% (bruto de comisiones) que se propone alcanzar en periodos de cinco años consecutivos.

**2** **Los fondos de retorno absoluto suelen emplear técnicas e instrumentos de inversión para cubrirse de los riesgos y reducir las pérdidas.** Las técnicas de cobertura pueden incluir adoptar posiciones cortas (es decir, adoptar una posición en una acción o en un bono que generará ganancias si el precio de la acción o del bono cae) o, simplemente, cubrir las posiciones largas mediante el uso de futuros y opciones, para protegerse frente a posibles acontecimientos negativos. En el caso del BNY

Mellon Global Real Return EUR, el fondo suele mantener diversas posiciones en acciones de empresas multinacionales, entre otras clases de activos. Si al equipo de inversión le preocupan las perspectivas macroeconómicas o las valoraciones, puede cubrir sus posiciones en renta variable mediante posiciones cortas en futuros sobre el índice S&P 500 y así proteger las posiciones en renta variable ante posibles correcciones.

**3** **Los fondos de retorno absoluto suelen centrarse en la generación de rentabilidades estables.** En mercados alcistas, los fondos de retorno absoluto pueden quedarse rezagados con respecto a los fondos de bonos y acciones, ya que el uso de derivados para reducir el riesgo a menudo limita también su participación en los *rallies* del mercado. De forma similar, estos fondos se proponen reducir los riesgos bajistas con el objetivo de generar unas rentabilidades más estables. En el caso del *BNY Mellon Global Real Return* EUR, el fondo ofreció una protección significativa durante el periodo de correcciones del cuarto trimestre de 2018 y ha participado en la recuperación vivida por los mercados en el primer trimestre de 2019 (+4,71%, clase de acción W EUR), aunque un fondo más direccional probablemente se habría beneficiado más de la recuperación. El objetivo es que los inversores obtengan unas rentabilidades más estables y consistentes.



## Threadneedle (Lux) - Global Investment Grade Credit Opportunities

LU1746309175



Bárbara Echazarra | Sales Manager de Columbia Threadneedle Investments

Los **fondos de *absolute return*** son una categoría de productos que buscan una **rentabilidad positiva en un plazo medio de 2/3 años manteniendo la volatilidad por debajo de la del mercado, con independencia de las condiciones de mercado.**

Se caracterizan por estar **descorrelacionados con los mercados ya que no tienen un índice de referencia** a seguir. Esto se traduce en una mayor libertad para establecer estrategias de inversión. Estos fondos pueden aprovecharse de las subidas de mercados (adoptando posiciones compradoras conocidas como “largas”), como de las caídas de los activos (adoptando posiciones vendedoras o “cortas”). Además, utilizan de forma intensiva diferentes instrumentos financieros, sobre todo derivados, para gestionar sus riesgos y poder adaptarse adecuadamente a diferentes entornos de mercado.

Los **fondos de *absolute return* persiguen un objetivo de rentabilidad y riesgo determinado**, buscando una rentabilidad positiva independientemente de la evolución del mercado, pero no garantizan el resultado final. Es decir, buscan obtener altas rentabilidades ajustadas a su nivel de riesgo poniendo énfasis en la preservación de capital.

Se trata de un tipo de **filosofía de inversión para periodos de incertidumbre o inestabilidad en los mercados y sirven para diversificar las carteras en momentos de duda o tendencia a la baja.** El equipo gestor busca no sólo rentabilidad sino baja volatilidad y que la gestión se adapte a un tipo de inversor con un perfil de riesgo bajo.

Existen distintas maneras de categorizar los fondos de *absolute return*, ya sea en función del tipo de activo en el que invierten (renta variable, renta fija, divisas o multiactivo), de su estilo de gestión (de valor relativo u oportunístico), de su grado de exposición al mercado (mercado neutral o direccional) y de su nivel de riesgo. El universo de los fondos de retorno absoluto es muy heterogéneo y, como consecuencia, sus rentabilidades pueden ser muy dispares.

La principal diferencia entre los fondos de *absolute return* y los fondos de *total return* es su *benchmark*. Los primeros tratan de generar retornos positivos independientemente del mercado, y por ello su objetivo de rentabilidad suele medirse por encima de la tasa libre de riesgo más una cantidad de puntos básicos en función de la volatilidad. Nuestro fondo **Threadneedle (Lux) Global Investment Grade Credit Opportunities Fund persigue este objetivo.**

Los fondos de *total return* buscan batir a un índice de referencia que suele ser un agregado de distintas rentas fijas. Por ello tiene mayor direccionalidad que los fondos de *absolute return*, como por ejemplo el **Threadneedle (Lux) European Strategic Bond Fund**. Aunque pueden utilizar posiciones cortas, hacen más estrategias direccionales, mientras que los otros buscan más estrategias de valor relativo que hacen que siga una correlación negativa con respecto al mercado.



## Janus Henderson UK Absolute Return

LU0200083342

Janus Henderson  
INVESTORS

Luke Newman | Gestor del fondo Janus Henderson UK Absolute Return

A nuestro juicio, lo que define a un **fondo de rentabilidad absoluta** es la **capacidad para generar rentabilidades positivas a largo plazo** para los inversores, independientemente de las condiciones de mercado subyacentes.

En el caso de un fondo de renta variable *long/short* como el nuestro, este objetivo se alcanza mediante la **combinación de posiciones largas** (títulos adquiridos ante la previsión de que se revalorizarán) **con posiciones cortas** (aquellas que se benefician si el precio de la acción cae). Este tipo de estrategia de inversión alberga el potencial de generar rentabilidades con independencia de las fluctuaciones del mercado en su conjunto, si bien las rentabilidades no están garantizadas y la gestión de un fondo de estas características requiere talento y experiencia.

Desde el lanzamiento en 2004 de nuestra estrategia *long/short* centrada en el Reino Unido, hemos podido cumplir nuestros objetivos en gran medida y ofrecer a los inversores protección frente a las caídas de los mercados bursátiles, así como sacar partido de los repuntes de los mercados de renta variable. Por ejemplo, **2008 fue un año sumamente negativo para los mercados bursátiles y, sin embargo, logramos generar rentabilidades positivas**, al igual que en 2009, cuando los mercados repuntaron con fuerza. Los fondos de rentabilidad absoluta difieren de los fondos tradicionales *long-only* de rentabilidad relativa o rentabilidad total, que contraponen su rentabilidad a la de un índice de referencia, como el FTSE 100 o el S&P 500, y donde las ganancias o las pérdidas

suelen guardar una estrecha correlación con el rumbo de los mercados. **Los fondos de rentabilidad absoluta buscan tener una correlación reducida con los mercados** en los que invierten y su volatilidad es menor (registran menos fluctuaciones drásticas de precios). Si bien esto conlleva que probablemente generen una rentabilidad inferior a la de los fondos *long-only* en un mercado marcadamente alcista, este objetivo de reducida correlación, escasa volatilidad y protección frente a caídas debería mejorar el perfil general de riesgo/remuneración de una cartera equilibrada.

En el caso del fondo **Janus Henderson United Kingdom Absolute Return**, adoptamos un enfoque estándar a la inversión *long/short* en renta variable y se centran en la selección de valores en lugar de tratar de tomar decisiones basándose en las previsiones macroeconómicas. Nos valemos de nuestro saber hacer en materia de selección de valores y estamos preparados para adoptar opiniones contrarias a las del consenso. La estrategia se articula en torno a dos componentes diferentes: un componente núcleo (largo plazo) y **un componente táctico (corto plazo/negociación)**. Disponer de dos estrategias de negociación brinda al fondo el potencial de generar rentabilidades en diferentes coyunturas de mercado. El énfasis en la liquidez —al mantenernos centrados en los valores de gran y mega capitalización del mercado bursátil— también contribuye a mantener la flexibilidad y evitar algunos de los obstáculos al tiempo que captamos oportunidades en los mercados.



## DNCA Invest Alpha Bonds - Clase I

LU1694789378



Almudena Mendaza | Directora de Ventas para Iberia de Natixis IM

Los **fondos de retorno absoluto** se caracterizan por tener unas propiedades que los hacen muy atractivos para el inversor: **buenas rentabilidades según el nivel de riesgo, protección del capital y diversificación.**

El objetivo principal de este tipo de fondos es **lograr una rentabilidad positiva, sean cuales sean las condiciones de mercado**, algo que resulta posible gracias a la elevada diversificación que presentan en las carteras de inversión y a la discrecionalidad de su estilo de gestión.

De hecho, **la capacidad más destacada de los fondos de retorno absoluto es la de adaptarse a diferentes entornos de mercado**, tanto a las subidas como a las bajadas de activos, gracias a que operan con la máxima flexibilidad posible en todos los ámbitos de la inversión, desde los activos elegidos (divisas, renta fija, renta variable, etc) a los estilos de gestión y políticas de inversión.

En este sentido, el subfondo de **DNCA Invest Alpha Bonds - Clase I** tiene un objetivo de inversión claro: **apostar por alfa para lograr un perfil de riesgo y rentabilidad atractivo.** El fondo aspira a proporcionar un rendimiento, descontadas las comisiones, superior al índice EONIA más 250 puntos básicos, con una volatilidad anual inferior al 5% en condiciones normales de mercado. El periodo de inversión recomendado para los inversores es de un mínimo de tres años.

En lo que se refiere a la asignación de activos, el DNCA Invest Alpha Bonds - Clase I, el mayor peso es actualmente en bonos vinculados a la inflación, con más de

un 40%, cerca de un tercio está en renta fija tradicional y una quinta parte está destinada a activos líquidos y equivalentes, si bien la asignación varía dependiendo de las condiciones de mercado. En cuanto al grado de exposición en función de la categoría de los *ratings*, predominan los bonos de máxima calidad crediticia (*rating* AAA), que llegan a representar hasta un tercio de la cartera. Sin embargo, con la flexibilidad que caracteriza al subfondo, los gestores no renuncian a las posibilidades que ofrece el universo *high yield*, puesto que hay una pequeña parte invertida en deuda calificada por debajo del grado de inversión. No obstante, conviene recordar que, independientemente de las calificaciones emitidas por agencias de *rating*, la compañía lleva a cabo de su propio análisis de crédito de los activos.

Otra de las características clave del fondo es su **elevada liquidez, que alcanza un nivel del 95,1%** según el Bloomberg Liquidity Index, lo que indica que el fondo goza de uno de los niveles de liquidez más elevados posibles.

Al frente de DNCA Invest Alpha Bonds - Clase I se encuentran los gestores Pascal Gilbert y François Collet. El subfondo se caracteriza por una gestión flexible y dinámica, lo que permite a los inversores delegar cualquier decisión sobre sus inversiones en sus asesores y que éstos puedan llevar a cabo una gestión de las carteras adaptada a cada caso según los objetivos del cliente garantizando un proceso independiente, transparente y eficiente.



## Schroder GAIA UK Dynamic Absolute Return

LU1861627146

# Schroders

John Warren | Gestor del fondo Schroder GAIA UK Dynamic Absolute Return

**Schroder GAIA UK Dynamic Absolute Return es un fondo *long-short* de retorno absoluto** gestionado por John Warren y Paul Marriage, gestores especializados en acciones británicas con más de 35 años de experiencia conjunta. Por **retorno absoluto** entendemos **proporcionar un retorno positivo en todas las condiciones de mercado**, mientras que por **retorno total** entendemos **fondos *long only* que pueden modular la *beta* a mercado** pero que tendrán, por tanto, más correlación a los mercados tradicionales.

El objetivo del fondo es lograr una **rentabilidad absoluta positiva a través de estrategias concretas, independiente de las condiciones del mercado británico**, con menos de dos tercios de la volatilidad del FTSE All Share Index. Como fondo *long-short* podemos aprovechar tanto las subidas como las bajadas del mercado, y aspirar a generar retornos descorrelacionados con el mercado de renta variable en general.

En concreto, **el Reino Unido tiene un mercado bursátil muy maduro, diverso y bien regulado**, con una proporción mucho mayor de empresas de pequeña y mediana capitalización que cualquier otro gran mercado mundial. Esto crea un universo de inversión con una amplia gama de oportunidades, tanto en posiciones largas como cortas, que, con las habilidades adecuadas, debería ser capaz de generar rendimientos positivos en cualquier condición de mercado.

Pasamos la totalidad de nuestro tiempo analizando empresas y visitándolas, sin prestar atención al ruido macro. Para nuestras posiciones largas, buscamos una

serie de criterios clave, entre los que se incluyen empresas con un producto diferenciado, liderazgo en el mercado en el nicho elegido, la capacidad de aumentar los márgenes y generar efectivo y una alineación de intereses con el accionista. Nuestro enfoque consiste en identificar no solo empresas de alta calidad, sino **empresas expuestas a desafíos temporales que pensamos que van a superar**. Para las oportunidades en las posiciones cortas, buscamos una desconexión entre la valoración de mercado de una empresa y el potencial de ganancias, empresas con problemas estructurales inherentes en el modelo de negocio y ejemplos de casos en los que los analistas han sobreestimado la previsión de beneficios a corto/medio plazo de una empresa.

Estamos cómodos invirtiendo en el mercado de Reino Unido porque lo conocemos bien, tenemos una relación muy estrecha con los equipos directivos de las empresas en las que invertimos (llevamos invirtiendo 35 años conjuntamente en ellas) de las que nos gusta estar cerca físicamente, y porque suelen tener unos principios éticos muy sólidos.

Por último, estamos viendo una oportunidad importante en el segmento donde operamos, como consecuencia de todo el ruido generado por las negociaciones sobre el BREXIT. Esa oportunidad es consecuencia de la **dispersión entre compañías y valoraciones del mercado británico**. Curiosamente según descendemos en la escala de capitalización bursátil esta dispersión se acentúa, por lo que nos parece un entorno muy propio para hacer tomar posiciones largas y cortas.

# CISI

CHARTERED INSTITUTE FOR  
SECURITIES & INVESTMENT

Moià 1, 2ª planta

08006 Barcelona

Tel. 932413725

[cisi.org](http://cisi.org)

# Tu ventaja competitiva



Cualificaciones y membresía reconocidas globalmente  
como complemento y enriquecimiento de su carrera en el  
sector financiero

# Pictet - Absolute Return Fixed Income

*Retorno absoluto de renta fija con Pictet Asset Management*



**Paula Mercado**

*Directora de Análisis de VDOS*

De la categoría VDOS de Retorno Absoluto, **Pictet - Absolute Return Fixed** Income presenta un excelente dato de rentabilidad respecto a su volatilidad en el último año, en su clase y en dólares.

Su estrategia de gestión activa, de rentabilidad absoluta en todas las condiciones de mercado, se aleja de los índices de renta fija tradicional. Se focaliza en una amplia gama de sectores, mercados y activos, sin limitación geográfica ni sectorial, incluidos emergentes. Su objetivo de rentabilidad es 3 a 4% anual por encima de la liquidez, con volatilidad controlada.

Está gestionado por **Andrés Sánchez Balcázar y Thomas Hansen**. Incorporado al equipo de renta fija de Pictet AM en 2011, con anterioridad Balcázar fue responsable de carteras de renta fija global, europeas y de retorno absoluto en Western AM Ltd y de carteras globales y europeas en Merrill Lynch IM. En Banco de la República de Colombia fue analista macroeconómico de EE.UU., Europa y Japón. Es licenciado en Economía por la Universidad de los Andes y Máster en Gestión por HEC París.

No pretenden hacer previsiones macroeconómicas. **Diversifican por temas estructurales que pueden afectar los mer-**

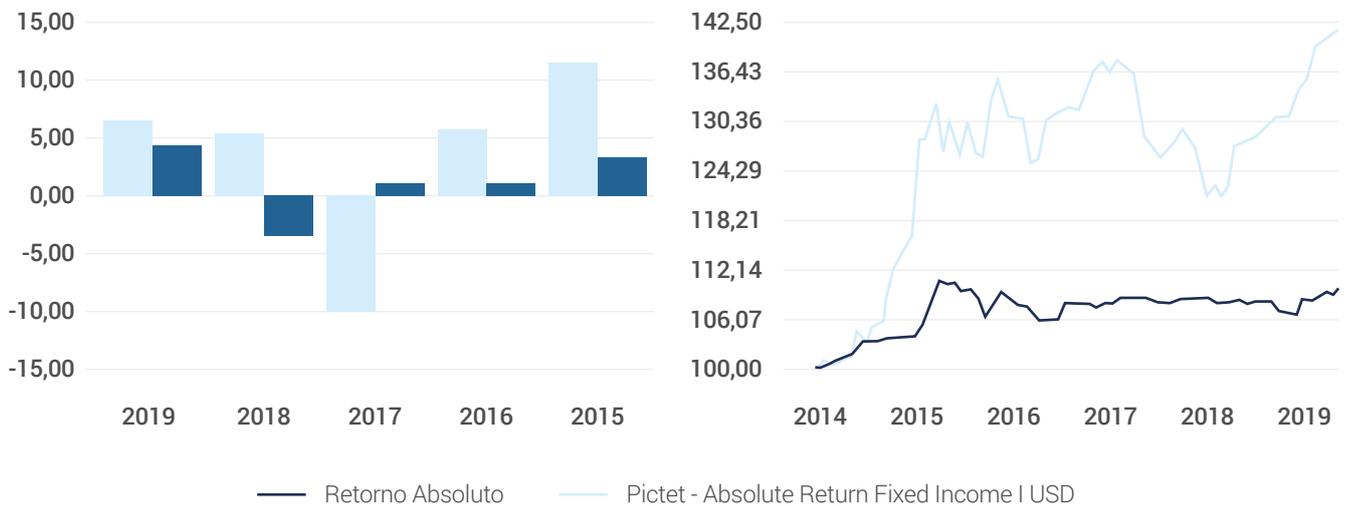
**cados de renta fija a medio plazo, más allá del ciclo económico.** Para aprovechar las variaciones de la aversión al riesgo, limitando la correlación entre activos, equilibran la cartera con 50% de posiciones defensivas líquidas y 50% más agresivas, con igual contribución de las fuentes de rentabilidad: tipos de interés, diferenciales de crédito y divisas. Gestiona 1.773 millones de dólares en 410 posiciones, con un cupón medio del 2,58%.

Por calificación crediticia, las mayores ponderaciones corresponden a BBB (31,17%) AAA (21,45%) AA (10,05%) A (10,32%) y BB (9,56%) y por país a EE. UU. (19,21%) Italia (9,78%) Noruega (6,56%) China (4,87%) y Japón (4,87%).

Entre los mejores de su categoría por rentabilidad (primer quintil) en 2015, 2016, 2018 y 2019, y por volatilidad (quintil 5) en el último año (2,66%). A tres años su volatilidad es de 7,42%. La suscripción de la clase I (institucional y "limpia") en dólares requiere una inversión mínima de 1 millón de dólares, aplicando una comisión fija de hasta 0,60% y de depósito de hasta 0,20%, además de una variable del 10% sobre resultados positivos respecto al último valor liquidativo máximo por encima de LIBOR USD Overnight + 1,5%. Constituido en diciembre de 2013, con pasaporte europeo, registrado en CNMV y traspasable, tiene liquidez diaria.

La duración apenas ha variado. El consenso es que el crecimiento de EE.UU. probablemente converja con el resto del mundo, presionando a dólar y tipos de interés en EE.UU. Una Reserva Federal acomodaticia y crecimiento moderado pero sano proporcionan apoyo al crédito. La periferia de la Eurozona debe beneficiarse de un BCE facilitador, notándose una mejora en crédito y estructura de capital de los bancos, consecuencia de las presiones regulatorias.

### Rentabilidad Pictet Absolute Return Fixed Income I USD



|                  | ANUALES |        |         |        |        | ACUMULADAS |         |          |        |        |
|------------------|---------|--------|---------|--------|--------|------------|---------|----------|--------|--------|
|                  | 2019    | 2018   | 2017    | 2016   | 2015   | 3 meses    | 6 meses | 12 meses | 3 años | 5 años |
| <b>Fondo</b>     | 7,40%   | 5,69%  | -10,02% | 5,98%  | 11,62% | 3,74%      | 7,17%   | 9,67%    | 10,23% | 36,33% |
| <b>Categoría</b> | 4,01%   | -3,29% | 1,37%   | 1,23%  | 2,87%  | 1,28%      | 4,17%   | 1,15%    | 3,95%  | 6,58%  |
| <b>Ranking</b>   | 92/595  | 29/570 | 429/496 | 70/418 | 48/366 | 57/605     | 108/592 | 34/586   | 53/408 | 13/296 |
| <b>Quintil</b>   | 1       | 1      | 5       | 1      | 1      | 1          | 1       | 1        | 1      | 1      |

Cálculo realizados en divisa EUR

Información suministrada por VDOS Stochastics S.L. (en adelante, VDOS) basándose en datos públicos obtenidos directamente de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, de la CNMV, de la DGS y de procesos propios. Fecha del informe 19/06/2019

# ¿Es el **retorno absoluto** la solución para **proteger la cartera**?

*Ante un ataque de la volatilidad, buscamos la mejor defensa*

Claramente, la volatilidad es un factor determinante para los inversores y serán los niveles de volatilidad asociados a cada activo los que determinarán el riesgo que éstos deseen asumir.

Según **Jaime Medem**, director de Inversiones de Mirabaud & Cie en España, **el nivel adecuado de volatilidad de un activo para un inversor conservador debería estar situado por debajo del 3%; subiría a situarse entre el 4% y el 6% en el caso de un inversor moderado y, para el caso de los inversores más arriesgados, debería fluctuar entre el 6% y el 9%.**

Este año 2019 ha venido caracterizado por niveles de volatilidad entorno a los 15 puntos, medidos por el índice de volatilidad CBOE (VIX o "índice del miedo"), tras la tensa situación entre Estados Unidos y China ha disparado el nivel de

volatilidad por encima de los 20 puntos, lo que significa que tras un inicio de año tranquilo la volatilidad vuelve a imponerse.

El recrudecimiento de la guerra comercial podría ser la causante de un cambio de escenario con mayor volatilidad y dispersión de rentabilidades en la próxima mitad de año, donde los fondos de retorno absoluto, que pretenden tener una rentabilidad absoluta independientemente de la coyuntura económica, son los grandes ganadores. Estos vehículos pueden tener acotado el activo en el que invertir si éste no cumple con los límites de volatilidad previamente establecidos, por lo que invertir en ellos conlleva **a construcciones de carteras más protectoras y mejor adaptadas** a aquellos clientes más conservadores.



## Beatriz Guerra Pérez-Maffei

Gestora y selectora de fondos  
en Alantra Wealth Management

El **retorno absoluto** efectivamente podría considerarse como una de las posibles soluciones para proteger las carteras. Este estilo de gestión aporta muchos beneficios, entre ellos, y en mi opinión los más importantes, **diversificación y descorrelación**. Esta diversificación que comento hace que en momentos de caídas de mercado las carteras se comporten mejor, renunciando a algo de rentabilidad del periodo alcista. Dicho así parece el producto perfecto, la panacea, pero como toda gestión, tiene escenarios adversos que hace que el producto se comporte peor; es decir, **no todas las estrategias de retorno absoluto funcionan en todos los entornos de mercado**.

Teniendo esto claro, me parece que una cartera bien construida debería tener cierto peso en retorno absoluto, dependiendo del perfil del cliente en mayor o menor proporción. Por supuesto, **existen otras formas de proteger una cartera**, como por ejemplo los **activos alternativos ilíquidos** que también te aportan descorrelación, **pero en este caso se renuncia a aspectos como la liquidez o transparencia**, los cuales no pierdes invirtiendo en retorno absoluto.

El **concepto de retorno absoluto** empezó a coger fuerza en el mercado español hace unos años y ha decepcionado mucho por el comportamiento que ha tenido recientemente. Esto ha pasado por varios motivos, a mi parecer; por un

lado, la forma de entender el concepto de retorno absoluto ha sido muy dispar entre los inversores, y eso ha provocado que no cumpliera las expectativas de muchos de ellos. Para mí, **el retorno absoluto es esa gestión que busca una baja correlación y baja beta a los activos tradicionales, tanto renta variable como la renta fija, con un enfoque de preservación de capital**. Y hago especial hincapié en la **baja correlación y beta** porque sin ellos sería otro producto con una filosofía de inversión totalmente distinta.

Por otro lado, la forma en la que se ha invertido ha sido también uno de los motivos que ha provocado esta frustración. Muchos inversores han invertido en una única estrategia con pesos altos dentro de la cartera, y como he dicho anteriormente, cada estrategia tiene su entorno de mercado idóneo y aquel entorno en el que sufre. Por eso la combinación de distintas estrategias de retorno absoluto es necesaria.

Por tanto, mi recomendación sería invertir en un **fondo multiestrategia que combine distintas sub-estrategias de retorno absoluto** de *market neutral*, *long short*, arbitraje de deuda, *global macro*, *event driven*, entre otras; y que tenga como un objetivo marcado una **beta baja a mercado y volatilidad controlada**. Esto permitirá que se adapte mejor a los distintos entornos y aporte mayor diversificación a la cartera.



## Eva Pérez Martín

*Gestora de fondos de fondos y retorno absoluto en Bankia Fondos*

Los **fondos de retorno absoluto** tienen la vocación de **proteger el capital** de los inversores. Así, tratarán de **obtener rentabilidad en cualquier escenario de mercado** mediante la implementación de una cartera diversificada, con la capacidad de que esta sea flexible para adaptarse a las correcciones que puedan surgir. El gestor tendrá la oportunidad de controlar la inversión del fondo jugando con la liquidez que quiera tener.

Además, la capacidad de estos fondos de poder **explotar oportunidades mediante posiciones largas y cortas en diferentes mercados**, y la utilización de un abanico de instrumentos de inversión más amplio, les diferencia de los fondos más tradicionales que se limitan en estos aspectos. La limitación de las pérdidas es fundamental. Aquí, el control del riesgo se puede medir de varias formas, pero lo más generalizado para estos fondos es tener un **techo máximo de Value at Risk a un plazo determinado**.

La gestión de estrategias de retorno absoluto pasará entonces por determinar un presupuesto de riesgo para el plazo de inversión que se requiera en cada caso. Con ello, en mercados con tendencias bajistas estos fondos suelen destacar y sin embargo en tendencias alcistas no recogerán toda

la subida y se quedarán atrás. El talento del gestor también lucirá si éste es capaz de **gestionar la correlación de los activos en cartera**.

Por otro lado, los **fondos de retorno total** tratarán de **batir a índices de referencia de renta fija tradicionales**, mediante una gestión activa con posiciones en crédito y renta fija emergente, tratando de conseguir **carry atractivo**, con niveles de sensibilidad a movimientos de tipos de interés parecidos a los del índice de referencia en muchos casos (por lo tanto, duraciones altas actualmente). Su objetivo no es el de proteger el capital, como los fondos de retorno absoluto, por lo que tendrán direccionalidad. No obstante, gestionarán el riesgo para tratar de batir a su índice correspondiente y generar alfa.

Entre las varias alternativas de retorno absoluto que consideramos en nuestras carteras, nos posicionamos en los fondos de **Franklin K2 Alternative Strategies y Blackstone Diversified Multi-Strategy**, que tratarán de generar rentabilidad mediante la combinación de diferentes estrategias alternativas. Por otro lado, elegimos fondos como **PIMCO Income en la estrategia de retorno total** por su capacidad de conseguir rentabilidades consistentes a lo largo del tiempo.



## Sergi Casoliva Sesma

Portfolio manager en  
Grupo Caja de Ingenieros

Muchos de los fondos de retorno absoluto decepcionaron durante el año pasado y no cumplieron con el objetivo esperado por los inversores, que no era otro que **ofrecer cierta protección y diversificación ante las fuertes caídas que vivimos en los mercados**. A pesar del mal año y a los fuertes reembolsos que se han visto en la categoría, no hemos perdido la esperanza en ellos. ¿Por qué? El repunte de la volatilidad, que ya se ha empezado a observar, **la menor correlación entre los distintos activos y la incertidumbre comercial y económica nos hace creer en esta categoría de fondos**.

Dado que hay una gran cantidad de estrategias y fondos dentro del abanico de retorno absoluto, **lo más importante es realizar una buena asignación de activos para construir una cartera diversificada** y beneficiarse de los distintos entornos que se puedan llegar a producir, siempre controlando el riesgo que queramos asumir.

En nuestras carteras de retorno absoluto destacaríamos dos estrategias que entendemos que deberían de ayudar-

nos con el objetivo de protección ante entornos desfavorables del mercado: estaríamos hablando de los **fondos market neutral y de los long short**, sin olvidar las categorías tradicionales como la renta variable, la renta fija, las materias primas y el oro. Recordemos que el objetivo principal de los fondos *market neutral* es **lograr una exposición a la renta variable sin exposición al riesgo de mercado**. Mientras que los *long short*, **utilizan posiciones cortas y largas, permitiendo reducir la volatilidad del mercado**; pero el riesgo de *stock picking* no desaparece por completo.

¿Pero cómo podemos seleccionar los mejores fondos?

Lo más complicado es entender qué podemos esperar del fondo: para ello es necesario realizar un **buen análisis cuantitativo y cualitativo y examinar si el gestor genera alpha de forma sostenida en el tiempo**, y encajar la estrategia en nuestra cartera siempre con una visión a medio/largo plazo sin olvidar dos premisas importantes; **las rentabilidades pasadas no garantizan que continúen en el futuro y la volatilidad**, que la teníamos olvidada por culpa de los bancos centrales, ha venido para quedarse con nosotros.

# Concurso Rankia de Carteras Modelo 2019

El 1 de Enero iniciábamos la II Edición del **Concurso Rankia de Carteras Modelo 2019** en el que 14 entidades de servicios de inversión nos daban a conocer sus apuestas para este año. Medio año después, llegamos al ecuador del mismo, tras haber vivido un mes de mayo bastante fatídico. El agravamiento de la tensión entre EEUU y China así como el riesgo de un Brexit duro han pasado factura, provocando rentabilidades negativas en la mayoría de las carteras, ¿se les habrá olvidado a los participantes el dicho «*sell in may and go away*»? A pesar de ello, Junio ha sido el mes de vuelta a la normalidad, en el que todas las carteras han obtenido resultados positivos.

Con rentabilidad acumulada a 6 meses, encontramos la cartera de Ágora Asesores Financieros EAFI

Cartera Modelo que sigue siendo líder en el *ranking*, con una rentabilidad del 20%. Esta cartera está invertida con gestión pasiva: los dos fondos cotizados que más rendimiento le están aportando son el *iShares U.S. Home Construction*, que se centra en el sector de la construcción, y el *iShares Global Clean Energy*, que replica el índice *S&P Global Clean Energy*, formado por compañías relacionadas con las energías renovables. Seguida de las carteras de SLM AFI y gCapital EAFI, con una rentabilidad del 14,7% y del 14,5%, respectivamente.

En esta edición de la revista compartimos contigo los comentarios de **Altair Finance AM, gCapital EAF y SLM Análisis Financiero Independiente** sobre la filosofía de inversión y últimos cambios realizados en sus carteras.

| Entidad Gestora                                  | Enero  | Febrero | Marzo  | Abril  | Mayo    | Junio | Rnt. Inicio |
|--|--------|---------|--------|--------|---------|-------|-------------|
| • Ágora Asesores Financieros EAFI Cartera Modelo | 10,13% | 2,64%   | 2,27%  | -0,15% | 1,47%   | 3,00% | 19,36%      |
| • Altair Finance Am Cartela Modelo               | 8,80%  | 2,17%   | 1,21%  | 1,29%  | -3,49%  | 4,00% | 13,98%      |
| • G Capital EAFI Cartela Modelo                  | 7,93%  | 2,86%   | 3,42%  | 1,16%  | -3,69%  | 3,81% | 15,49%      |
| • Cartera Madriu SICAV - Top Europe              | 5,48%  | 4,86%   | 1,19%  | -8,08% | -10,68% | 9,46% | 2,23%       |
| • SLM afi  | 6,85%  | 3,17%   | 2,93%  | 1,33%  | -3,75%  | 4,32% | 14,85%      |
| • Finizens Cartela Modelo                        | 6,14%  | 2,81%   | 3,16%  | 0,95%  | -3,56%  | 4,28% | 13,78%      |
| • Indixa Capital Cartera Modelo N.10             | 5,69%  | 2,82%   | 2,71%  | 1,41%  | -3,85%  | 4,74% | 13,52%      |
| • Solventis Cartera Modelo                       | 5,40%  | 2,91%   | 1,72%  | 1,82%  | -3,32%  | 3,77% | 12,30%      |
| • AG Family Ofiice EAF Cartela Modelo            | 5,70%  | 1,81%   | 1,57%  | 1,68%  | -5,44%  | 3,95% | 9,27%       |
| • Argenta Patrimonios EAF Cartela Modelo         | 4,20%  | 2,35%   | 2,22%  | 1,03%  | -2,18%  | 2,72% | 10,34%      |
| • AFS Finance EAF Cartela Modelo                 | 3,86%  | 1,87%   | 1,32%  | 0,78%  | -2,11%  | 3,22% | 8,94%       |
| • IF EAF Cartera Modelo                          | 1,70%  | 2,34%   | 2,23%  | 1,28%  | -1,94%  | 3,41% | 9,02%       |
| • EFE & ENE EAF Cartera Modelo                   | -0,25% | 1,20%   | 3,05%  | 0,07%  | -0,16%  | 2,27% | 6,18%       |
| • Capitalia Familiar EAF Cartera Modelo          | -0,16% | -0,67%  | -0,33% | 0,31%  | -0,70%  | 1,50% | -0,05%      |

# Altair Finance AM

## Una cartera flexible con inversiones tácticas puntuales



**Carlos Mendoza Domínguez**

*Comunicación en  
Altair Finance AM*

Vemos el mercado nervioso y con ausencia de catalizadores positivos. Los fundamentales no apoyan, los bancos centrales tienen poco margen, y la guerra comercial y tecnológica vuelven a los titulares con el riesgo cotizando todo lo contrario (muy caro).

Las economías se enfrentan al problema de crecer sin deuda (hasta ahora se ha crecido con grandes cantidades de deuda), la confianza empresarial se deteriora (los PMI no están saliendo buenos) y el clima político se torna hostil afectando al dinamismo de la inversión global.

La subida de este año la sustentamos sobre tres pilares: **el desgaste económico ya descontado, cambio de tono en bancos centrales y acuerdo comercial**. Pues bien, ahora tenemos una tendencia poco clara en los dos primeros puntos y el tercero sobra decir la amenaza que supone en términos de confianza.

Con respecto al segundo punto (política monetaria de bancos centrales) vemos a los activos descontando de forma excesiva las bajadas de tipos de interés en los próximos meses (descuento de tres bajadas de tipos), algo que nos incita aún más a mantener la calma e insistir en estar infraponderados (con que solo se materialicen 2 bajadas de tipos, algo muy expansivo, ya vamos a tener argumentos para tener un susto).

Por estos hechos, hemos decidido disponer de una **cartera diversificada**, construida a través de fondos de inversión con *track record* consistente, alta rentabilidad / baja volatilidad, máximas caídas limitadas y ratio de información elevado, donde obtenemos el extra de rentabilidad con apuestas concretas en momentos muy claros, **como la compra de petróleo crudo que hicimos tras el castigo excesivo del mes de diciembre de 2018**.

El crudo se había frenado en seco en los mínimos de 2017 a 42,5, teniendo en cuenta que nos encontrábamos a niveles de precio de 2017 cuando los niveles de inventarios estaban en máximos; todo apuntaba que el mercado se había pasado de frenada y el recorte de producción de la OPEP iba a materializarse en los próximos meses.

Las estimaciones medias de las compañías del sector del crudo presupuestaron en su balance un precio en torno a 65, y el Gobierno Saudí lo presupuestaba en sus presupuestos generales con un precio promediado de 80. En un movimiento tendencial si acercaba a 40, hubiera sido mucho más extraño que cuando en 2017 estaba en 30.

Por este hecho, aprovechamos a tomar **posiciones en futuros de crudo WTI que fuimos deshaciendo a medida que se acercaba al precio objetivo de 65**. Actualmente, con el último castigo, seguimos analizando niveles de entrada de nuevo, pero el escenario es distinto, el problema no viene por el lado de la oferta como ocurrió el pasado diciembre, sino por el lado de la demanda.

# G Capital EAFI

Buscamos la reducción de gastos a través de la gestión pasiva



## Marc Leutscher

CQF, Responsable analítica de carteras y riesgos en gCapital WM

Para el concurso de Carteras Modelo, gCapital Wealth Management EAF ha optado por una cartera de renta variable global y diversificada mediante la **inversión en ETFs** y, por lo tanto, con unos **gastos de gestión reducidos** (+/- 0,30% anual); una cartera fácil de replicar. Buscamos mejorar el ratio de Sharpe frente a un índice de renta variable global como el MSCI ACWI (*benchmark*).

Para ello se utilizan **dos alpha overlays**:

- La valoración para modular la exposición a las diferentes zonas geográficas de las que se compone el **benchmark**.
- El uso de factores de riesgo para seleccionar aquellos que pensamos puedan mejorar el comportamiento de una inversión ponderada por valor de mercado.

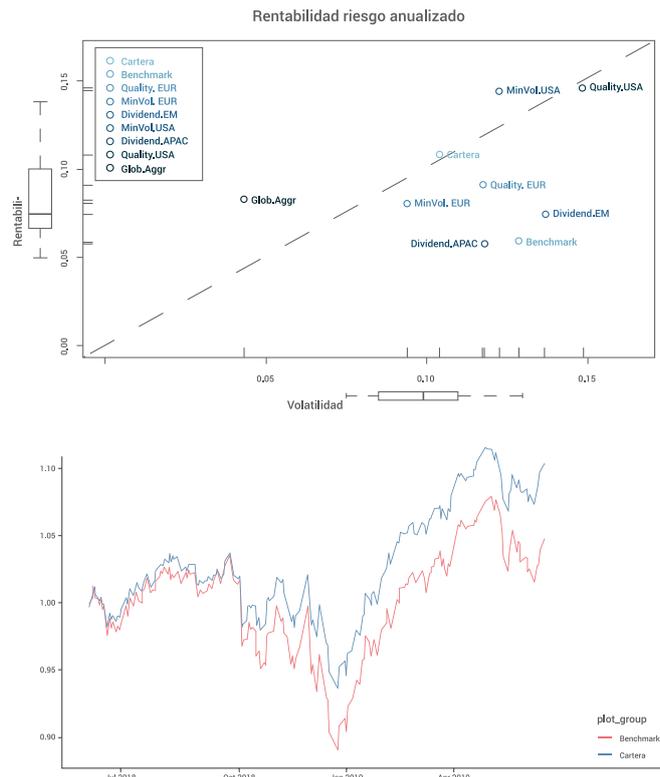
Partimos de una cartera compuesta por las siguientes zonas geográficas incluidas en el índice MSCI ACWI (EEUU, Europa, Japón, Asia Pacífico desarrollado y Mercados Emergentes), ponderadas por su capitalización bursátil. **Cambiamos la ponderación de cada zona en función de su ratio precio/valor contable (P/BV)**. Si el ratio es mayor que la mediana de los ratios históricos, obtenemos una cartera que no está completamente invertida y que completaremos con una posición en un ETF de bonos globales.

En el segundo *alpha overlay* optamos por seleccionar exposición a diferentes factores de riesgo si pensamos que éstos pueden mejorar la rentabilidad por unidad de riesgo asumido en la cartera. Posibles candidatos son: **volatilidad, dividendo, calidad, momentum, valor o tamaño**.

Para el segundo semestre hemos **infrponderado Renta Variable de EEUU Europa y sobreponderado Renta Variable de Mercados Emergentes, Asia Pacífico (desarrollado) y Renta Fija Global**. Para los mercados de Europa y EEUU hemos optado por los factores calidad y mínima volatilidad. Para los mercados Asia Pacífico y Emergentes se ha seleccionado el factor dividendo.

En un análisis *ex ante* de la cartera a un año se han obtenido los siguientes resultados:

| Período: 11/6/18 a 11/6/19 | Cartera | Benchmark |
|----------------------------|---------|-----------|
| <b>Rentabilidad</b>        | 10,78%  | 5,84%     |
| <b>Volatilidad</b>         | 10,38%  | 12,85%    |
| <b>Ratio de Sharpe</b>     | 1,03%   | 0,40%     |
| <b>Máxima caída</b>        | 9,87%   | 14,15%    |
| <b>Var (5%, 10d)</b>       | 3,54%   | 4,19%     |
| <b>CVAR (5%, 10d)</b>      | 4,95%   | 6,30%     |
| <b>Beta</b>                | 0,78%   |           |
| <b>Alpha (Jensen)</b>      | 6,73%   |           |
| <b>Ratio información</b>   | 1,57%   |           |



# SLM AFI

## Combinando la inversión directa con el mejor talento gestor



### Robert Casajuana

*Socio Economista en SLM  
Análisis Financiero Independiente*

Esta cartera se confeccionó para que se comportara de forma positiva ante periodos alcistas, como en el primer cuatrimestre del año, pero sobretodo para comportarse de forma estable en momentos de periodos de más volatilidad como el experimentado en los últimos meses.

Entendemos que la situación macroeconómica y de mercados para este año no debería alejarse mucho de las siguientes consideraciones. Inicio de año fulgurante tanto para la Renta Variable, evidente para todos, como para la Renta Fija, quizá menos evidente para la mayoría. Probablemente para el resto del año esta volatilidad que ha ido en aumento en mayo y junio sea la tónica dominante y por ello el hecho de **mantener casi un 14% de la cartera en el mercado monetario defiende mejor a la cartera ante este escenario**. Para la Renta Fija y visto que este tipo de activo ha superado con matrícula el hecho de caminar este año sin Draghi (la QE finalizó en diciembre del 2018) y sin pinchazo de la supuesta "burbuja" de la Renta Fija que algunos anunciaban nos hace pensar que continuará siendo un tipo de activo a mantener o incluso a potenciar para el segundo semestre. Eso, **sin olvidar el mercado de Renta Variable americano que actualmente supone un 30% de la cartera**. No, no vemos recesión para Estados Unidos en 2020. Aún admitiendo que estamos en una fase expansiva madura del ciclo económico, Trump finalmente ha conseguido con sus presiones que la FED contemple reducir tipos y no se puede permitir entrar en recesión en año de elecciones, y por ello esta administración hará todo lo posible para que esto no ocurra.

Entrando en más detalle, fue un acierto los **movimientos realizados el 5 de mayo, cuando reducimos la exposición de las compañías más expuestas a los procesos manufactureros en China para defendernos de la guerra comercial** (Apple o AMD). Ventas que nos reportaron unas plusvalías del 25%/35% y nos permitieron evitar la corrección técnica que sufrieron posteriormente. Así, buscamos descorrelacionarnos de estas tensiones geopolíticas comprando compañías como NovoNordisk o GileadSciences. En emergentes **nuestra exposición a India se mantendrá**, la reelección del Sr. Modi nos hace ser muy optimistas. Seguiremos apostando por la exposición al barril de Brent ya que creemos que la firmeza del acuerdo rusosaudí para rebajar oferta más los problemas en Irán o Venezuela presionarán al alza el precio del petróleo.

La gran diversificación por número de activos (36), por tipo de activo y por exposición geográfica global nos debería permitir continuar con esta excelente evolución aún sin el viento de cola que hemos tenido en el primer cuatrimestre. En caso de mayor incertidumbre en esta segunda parte del año, los 3 puntos de menor volatilidad de la cartera respecto al MSCI World y los 3.5 puntos menos respecto al Eurostoxx posiciona la cartera en una óptima condición para recoger parte de la subida y defenderse muy bien ante las bajadas.

Me gustaría destacar la gran capacidad de análisis de los estudiantes en prácticas de SLM, Marc Felip y Omar Franco, que están contribuyendo de manera decisiva a la excelente gestión de la cartera.

# Visión de la **gestión pasiva** en Europa

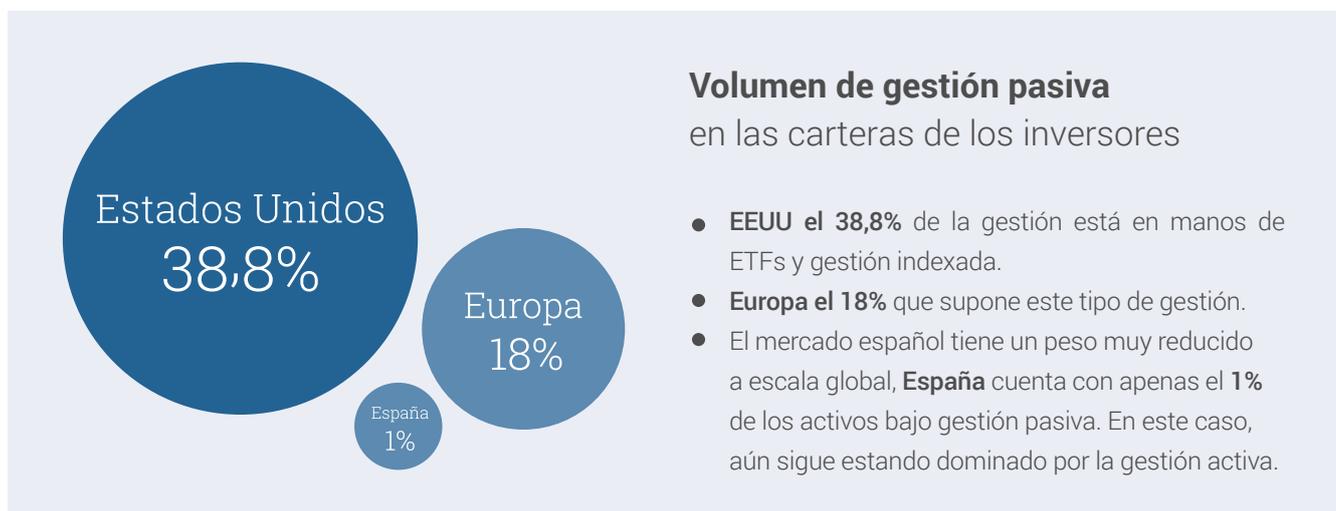
*Analizamos las tendencias en la distribución de ETFs en el viejo continente*

El duelo entre gestión activa y gestión pasiva está en boca de los inversores, en parte, por la gran diferencia de costes. En 2008 se gestionaban pasivamente 1,35 billones de dólares: en tan solo 10 años esta cifra ha superado los 9 billones de dólares, lo que supone un crecimiento del 611%. Mientras tanto, el volumen de activos en fondos que se gestionan activamente ha crecido un 154% en el mismo periodo.

Si analizamos el volumen de fondos indexados en 2018, las estrategias pasivas captaron un total de 695.000 millones de euros, según el último informe *Global Flows Report* de Morningstar. Por la parte de renta fija se alcanzaron 8.700 millones de euros en gestión pasiva frente a los 6.900 millones de euros en gestión ac-

tiva. En renta variable los datos son más significativos: la gestión pasiva recibió flujos en 2018 por importe de 5.100 millones de euros, frente a los reembolsos netos de 5.100 millones de euros en gestión activa.

A nivel europeo, el apetito por los productos pasivos ya se está dejando notar y podemos encontrar cerca de 3.000 ETFs registrados (solo 160 ETFs cuentan con un volumen de activos superior a 1.000 millones de euros). De la mano de Hector McNeil, *Co-Founder & co-CEO of HANetf*, Katherine Magee, *J.P.Morgan Asset Management Investment Specialist* y Caroline Barron, *Head of ETF Sales, EMEA* conocemos el panorama general de la gestión pasiva en Europa.





## Caroline Barron

Head of ETF Sales, EMEA  
Franklin Templeton Investments

El sector de la gestión pasiva cuenta con un conjunto de productos que están formados por diversas categorías globales diferentes, que van desde los ETF y los fondos de índice hasta los mandatos. Nosotros vamos a centrarnos en los ETF, ya que son el producto en el que hemos observado un crecimiento más rápido, en torno al **22 % anual**, en los últimos 10 años.

Considero que los ETF son una de las mejores innovaciones del sector financiero, pues ofrecen un **acceso sencillo, transparente y rentable a los mercados de renta variable y renta fija**, y porque cualquier persona puede comprarlos (desde los inversores minoristas hasta los institucionales, independientemente del tamaño de sus carteras).

Los ETF pueden clasificarse en tres categorías: **ETF pasivos, smart beta y activos**. La mayor parte de los activos ETF en Europa (alrededor del 90 %) son "pasivos", lo cual significa que el **ETF seguirá lo más de cerca posible la trayectoria de un índice ponderado por la capitalización del mercado**.

Los inversores están cada vez más informados sobre cómo utilizar estas herramientas, desde la realización de apuestas estratégicas hasta la ejecución de asignaciones básicas y seguras o la inversión de efectivo, por ejemplo. El mercado se ha ido ramificando en distintas direcciones, lo cual **permite a los clientes llevar a la práctica sus enfoques de asignación de activos con precisión al mismo tiempo que controlan los costes**. Esta tendencia que observamos en Europa en relación con el uso del pasivo también es aplicable a España, donde creo que el porcentaje de activos ETF pasivos llega a superar en la actualidad el promedio europeo. Esto se debe a la madurez del mercado y al hecho de que las dos otras categorías (los ETF *smart beta* y activos) siguen en su tierna infancia en ese territorio.

Si analizamos los **ETF smart beta**, veremos que empezaron a desarrollarse hace unos años, gracias a lo cual los inversores pudieron ejercer un control más adecuado de la gestión de los riesgos y la diversificación. Esta manera de invertir se centra en los fundamentos de una acción, por ejemplo, en tratar de entender qué motiva el comportamiento de las acciones. El propósito es obtener mayores rentabilidades ajustadas al riesgo y una diversificación más adecuada, así como afinar la exposición al mercado tras el examen de distintos factores. Este es el motivo de que los ETF *smart beta* están consiguiendo una popularidad cada vez mayor.

Dicho esto, si bien los **ETF pasivos** ofrecen a los inversores un acceso rápido al mercado, no los protegen de las perturbaciones que puedan producirse. Las referencias que siguen los ETF pasivos suelen comprar a precios altos y vender a precios bajos y, en algunos mercados volátiles, podrían no responder todo lo bien que querrían los inversores. La introducción de ETF *smart beta* y pasivos puede aportar una cierta diversificación y contribuir a crear **carteras más sólidas sin dejar de vigilar los costes** en ningún momento.

Esta categoría del mercado representa alrededor de un 8 % de los activos ETF y se encuentra en un proceso de rápido crecimiento, aunque es necesario aumentar la capacitación al respecto, ya que algunos inversores consideran que estos ETF son complejos. En España, esta categoría es bastante pequeña a día de hoy, pero está en desarrollo, ya que los inversores españoles están empezando a ampliar sus conocimientos y a entender las ventajas de estos instrumentos.

La última categoría son los **ETF activos**, que representan alrededor del 1 % de los activos en ETFs. En mi opinión, en el mercado existe la falsa idea de que todos los ETF son pasivos, cuando lo cierto es que los ETF son simplemente una categoría global que abarca diversas acciones y bonos. Lo que ocurre dentro de esa categoría global puede variar desde el seguimiento de la trayectoria de un índice tradicional ponderado por la capitalización del mercado hasta el seguimiento de índices *smart beta* o el acceso a una estrategia activa plenamente discrecional. Estamos observando una **creciente demanda de ETF activos, sobre todo de renta fija**, ya que los índices ponderados por la capitalización del mercado pueden conllevar problemas (cuanto más alta sea la deuda, más exposición tendrá en un índice ponderado por la deuda), y tener una mentalidad más activa puede ayudar a sortear algunas de estas dificultades. Consideramos que el mercado español sería un buen mercado para estas estrategias, ya que no se diferencian de los fondos activos, salvo en el formato de entrega, de manera que ya existen los conocimientos necesarios y los inversores españoles sabrían cómo evaluarlas.

Cabe destacar que el comportamiento de los inversores ha ido cambiando en los últimos años y que hoy en día **cada vez está más aceptado el hecho de que las posiciones activas y pasivas pueden coexistir en una cartera** (y probablemente deberían hacerlo). Con la **combinación de un alfa inteligente y de eficacia demostrada con un beta eficiente y rentable**, pueden crearse carteras más adecuadas que cumplan las expectativas.

Creo con firmeza que el futuro pertenece a aquellos inversores que sean capaces de sacar provecho de la riqueza de las herramientas que tienen a su disposición (tanto activas como pasivas, en forma de distintas categorías globales) para crear carteras sólidas que satisfagan la amplia diversidad de necesidades de sus clientes.



## Katherine Magee

*J.P.Morgan Asset Management  
Investment Specialist*

### ETFs de última generación: Redefiniendo el índice

Las estrategias de seguimiento de índices predominan en el panorama de los fondos cotizados en bolsa (ETF). Sin embargo, los inversores deben comprender a fondo los riesgos y las oportunidades que ofrecen los diferentes tipos de fondos indexados antes de decidir cuál es el mejor enfoque para sus carteras.

### Más allá de la capitalización bursátil

La mayoría de los activos de los ETFs a nivel mundial se invierten en estrategias puramente pasivas que siguen los índices tradicionales ponderados por capitalización de mercado.

La ponderación del mercado es simplemente el proceso de construir un índice basado en el tamaño de sus componentes. En un índice de renta variable, las empresas más grandes constituyen una parte importante del índice, mientras que las empresas más pequeñas constituyen una parte inferior. En los índices de bonos, los mayores emisores de deuda (es decir, los principales deudores) constituyen la mayor parte del índice.

Mediante el seguimiento de los índices ponderados por capitalización bursátil, los ETFs pasivos pueden ofrecer una exposición eficiente, de bajo coste, transparente y dimensionable a los mercados globales de renta variable y renta fija, atributos que ayudan a explicar el crecimiento exponencial de los activos que estos fondos han experimentado durante los últimos 10 años.

Sin embargo, los índices ponderados de capitalización bursátil presentan algunas limitaciones bien conocidas. Los índices bursátiles están proporcionalmente más concentrados en acciones, sectores y regiones que han tenido un buen desempeño en el pasado, no necesariamente en los que tendrán un buen desempeño en el futuro, mientras que los índices de bonos están sesgados hacia los emisores más endeudados, no necesariamente hacia los más solventes.

Estos sesgos inherentes constituyen riesgos no recompensados a los que los inversores pueden querer controlar su exposición, o incluso eliminarlos por completo cuando invierten en mercados menos líquidos o menos eficientes.

### Indexación consciente del riesgo

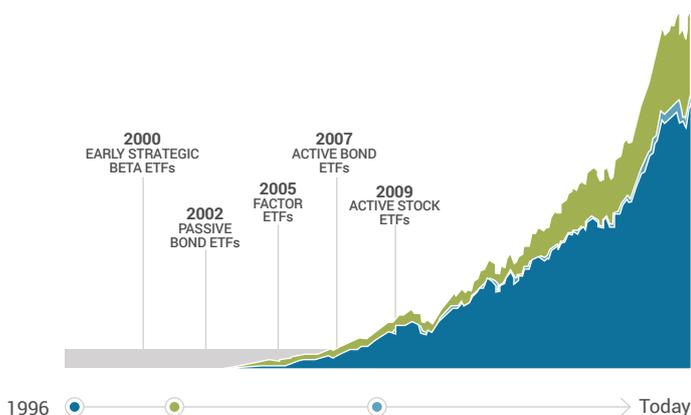
Un enfoque alternativo y consciente del riesgo de la inversión pasiva lo proporcionan los ETFs beta inteligentes (o estratégicos). Estos fondos realizan un seguimiento de los índices que utilizan criterios distintos del tamaño de la empresa o del emisor para determinar las posiciones de la cartera.

Algunos índices ponderan por igual a los integrantes o a los emisores, mientras que otros buscan valores con características específicas, como bajas valoraciones, fuertes ingresos o impulso de precios, o calidad crediticia. Y algunos hacen ambas cosas. El objetivo es proporcionar a los inversores una exposición pasiva y rentable a mercados y clases de activos específicos, abordando al mismo tiempo los objetivos del inversor final y reduciendo los riesgos intrínsecos de los índices ponderados de capitalización bursátil.

### Los fondos indexados ya no son lo mismo

Es importante que los inversores elijan el enfoque de índice más apropiado para sus necesidades. De lo contrario, pueden estar potencialmente expuestos a importantes sesgos de cartera no deseados y a concentraciones de riesgo no recompensadas mayores de las que tal vez se esperaban.

Actualmente existen muchas formas innovadoras de acceder a los mercados utilizando un enfoque beta estratégico. En el caso de los ETFs, la pasiva ya no debería significar automáticamente la ponderación de la capitalización bursátil.



Source: Morningstar. Data from 31 December 1996 to 24 March 2019

Index funds dominate ETF assets—and for a good reason.  
They provide cheap, efficient and scalable exposure to global markets.



## Hector McNeil

*Co-Founder &  
co-CEO of HANetf*

Históricamente, los productos de inversión en Europa se distribuían a través de entidades bancarias y asesores financieros que a menudo recibían comisiones de los proveedores de fondos de inversión. Esta práctica incentivó la venta de productos de altas comisiones y traspuso los intereses de los inversores después del propio interés del comercializador. Ahora, con una **menor dependencia de los procesos de ventas intermedios** y un mayor control en términos de selección de fondos, los propios inversores centran su atención en ETFs y les gusta lo que ven.

Los activos en ETFs europeos han crecido rápidamente, **pasando de 140.000 millones de euros en 2008 a más de 800.000 millones de euros en febrero de 2019**. Este crecimiento es aún más impresionante, considerando que los ETFs están empequeñecidos por los 47,4 billones de dólares en activos que estima ICI (*Investment Company Institute*) se invierten en fondos de inversión.

El crecimiento del mercado de ETFs puede explicarse por las características que los hacen atractivos para los inversores privados y profesionales y que sean altamente competitivos en comparación con los fondos de inversión tradicionales.

Los inversores merecen saber lo que compran y los ETFs deben operar a partir del principio de transparencia diaria en las participaciones subyacentes. Debido a esto, los ETFs a menudo se describen como **productos de inversión "democráticos"**: el inversor *retail* recibe el mismo fondo, la misma información y la misma opción comercial que el cliente institucional; no hay clases especiales de acciones, no hay un tratamiento especial, no hay desequilibrios de información, solo un mismo nivel de juego.

Con casi 2.000 ETFs diferentes inscritos en Europa, que cubren todas las clases de activos principales (renta variable, renta fija, REITS, productos básicos, ESG), así como sectores, países específicos, regiones geográficas y temáticas como *Cloud Computing* o *Health Technology*, es fácil de seleccionar ETFs al componer una cartera, ya que los inversores pueden obtener una amplia exposición de índices como el S&P 500 o a temas de inversión concretos y de interés para un inversor.

Los ETFs también son rentables y tienen umbrales mínimos de inversión, lo que los convierte en una opción accesible incluso para los inversores minoristas. Esta accesibilidad se ve mejorada cuando se considera la negociación: **los ETFs pueden negociarse dentro de un mismo día**, lo que permite a los inversores entrar o salir rápidamente de las posiciones sin tener que depender de la publicación de su valor una sola vez al día.

Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos, medios de comunicación y aerolíneas ya son fáciles de comparar: es fácil encontrar el mejor precio para un paquete de banda ancha, un juego de palos de golf o un vuelo LHR-JFK. Todas las cosas son iguales aparte del precio, ¿te importa si vuelas BA o Virgin? Muchos viajeros dicen que no: llévame allí de manera segura, a tiempo y al mejor precio. Los productos de inversión serán juzgados y seleccionados cada vez más de manera similar. En una época en la que **el valor por precio está bajo el foco de atención y las comparaciones entre productos de inversión son fáciles de realizar**, los ETF europeos están bien posicionados para obtener los beneficios de los inversores que buscan el mayor valor de su cartera.

# El valor del asesoramiento

*Existe una desconexión entre los atributos más valorados por los inversores y por los asesores financieros*

Según un estudio realizado por Morningstar a inicios del año 2019, **existe una diferencia entre lo que los inversores valoran de sus asesores y lo que los asesores creen que los inversores valoran**, y la desconexión crea problemas en ambos lados de la relación. Este estudio examinó las perspectivas de los inversores sobre el valor de trabajar con un asesor financiero y cómo se comparó con lo que los asesores pensaban que los inversionistas valoraban al trabajar con asesores financieros.

Mientras que la principal percepción sobre un asesor financiero solía estar basada simplemente en su capacidad de superar un índice de referencia, sus servicios han evolucionado con el objetivo de aportar mayores resultados financieros para sus clientes. Actualmente uno de los aspectos mejor valorados del asesoramiento es el *coaching* conductual: ayudar a los clientes a mitigar sus errores y mantener las inversiones en momentos de incertidumbre, así como un asesoramiento personalizado.

**Según este estudio, se analizaron 15 atributos que se clasificaron en el siguiente orden de importancia:**

|                  | Atributos  | Valoración inversores | *Percepción asesores |
|------------------|--|-----------------------|----------------------|
| Rango Diferencia | 1 Comunica y explica bien los conceptos financieros              | 3                     | 4                    |
|                  | 2 Se presenta de manera profesional                              | 12                    | 13                   |
|                  | 3 Me ayuda a alcanzar mis objetivos financieros                  | 1                     | 2                    |
|                  | 4 Tiene las habilidades y conocimientos relevantes               | 2                     | 5                    |
|                  | 5 Tiene una estructura de tarifas de servicios clara             | 9                     | 10                   |
|                  | 6 Es fácil de contactar  | 11                    | 8                    |
|                  | 7 Es fácil comunicarse con él                                    | 10                    | 6                    |
|                  | 8 Actúa como entrenador/coach                                    | 13                    | 7                    |
|                  | 9 Tiene una buena reputación y críticas positivas                | 5                     | 9                    |
|                  | 10 No tiene conflicto de intereses y ofrece consejos imparciales | 8                     | 3                    |
|                  | 11 Utiliza una tecnología actualizada                            | 14                    | 15                   |
|                  | 12 Conoce la fiscalidad de la inversión                          | 6                     | 12                   |
|                  | 13 Me entiende y reconoce mis necesidades                        | 7                     | 1                    |
|                  | 14 Me ayuda a mantener el control de mis emociones               | 15                    | 11                   |
|                  | 15 Puede ayudarme a maximizar mis retornos                       | 4                     | 14                   |

1 más valorado, 15 menos valorado

\*Ranking de percepción por parte de los asesores financieros de lo que sus clientes valoran



## Ana Fernández

*Socia fundadora de  
AFS Finance Advisors EAFI*

Desde un punto de vista histórico, los inversores tradicionales valoraban como principal objetivo obtener una **rentabilidad para su patrimonio financiero**; sin embargo, y a tenor de todos los cambios producidos en los mercados, con el auge de nuevos productos financieros más variados y complejos, con una regulación cada día más exigente y con rentabilidades cercanas a cero o incluso negativas en los activos sin riesgo, los inversores han ido cambiando sus necesidades, en un intento de adaptarse a este nuevo entorno.

**El inversor actual se ha vuelto más exigente**, fruto de un mayor acceso a información financiera y de las experiencias vividas, algunas de las cuales están relacionadas con un mal comportamiento en inversiones tales como participaciones preferentes o deuda subordinada.

En mi opinión, basada en mi experiencia profesional especializada en banca privada y en asesoramiento independiente, creo que lo más importante para un inversor es **la confianza en su asesor, y la profesionalidad y rigor en su trabajo**. Y ambas cosas solo se consiguen sobre la base de un conjunto de experiencias coherentes entre la palabra y los hechos.

Por ello, las recomendaciones de inversión deben ser coherentes con el perfil de riesgo que manifiesta tener el inversor. Es fundamental que las inversiones recomendadas sean comprensibles, entendiendo en que se está invirtiendo,

cuales son los escenarios de rentabilidad esperada y cuál es el nivel de volatilidad y riesgo de liquidez que tiene cada inversión.

---

**"Independientemente que se busque asesoramiento o gestión delegada del patrimonio, el inversor necesita entender y comprender los riesgos y expectativas del comportamiento de sus inversiones"**

---

Por último, considero que el inversor espera de su asesor **profesionalidad, rigor, transparencia y honestidad**, y por supuesto que tenga la suficiente capacidad de escucha para determinar qué inversiones se ajustan a sus creencias y necesidades personales.

Actualmente, el inversor cada día es más consciente de la existencia de los conflictos de interés que pueden existir en algunas recomendaciones de inversión; por ello, creo que el asesoramiento independiente, basado en una consistente defensa de sus intereses, está empezando a ser una de las cosas más valoradas por un inversor.



## Juan Luis Pastor Vilarrasa

*Socio director en atl Capital*

La pregunta del millón, la madre de todas las preguntas que debe hacerse cualquier entidad que pretenda tener éxito en un mercado tan cambiante y tan competitivo como es el del asesoramiento financiero. **Los inversores cada día están mejor formados e informados y son más exigentes.** Por su parte, **los asesores creen tener claras las prioridades de sus clientes y no siempre es así.**

De hecho, esto se mostró en un reciente estudio de Morningstar que abordaba precisamente esta cuestión. Pidieron a 693 inversores que escogieran en orden entre 15 cualidades que valoran de sus asesores financieros. Después pasaron la misma lista a 161 asesores.

Lo primero que llama la atención es que **hay bastante desconexión entre las respuestas de los inversores y la percepción de sus asesores**, mal asunto de entrada.

Para los inversores la primera opción fue "ayudarme a lograr mis objetivos financieros". Ahí los asesores acertaron en darle importancia, al situarlo en tercera posición. Pero, recordemos, es la prioridad número 1 de los inversores.

Las siguientes prioridades de los inversores son: "tiene las habilidades y conocimientos relevantes" y "comunica y explica bien los conceptos financieros". Resumiendo ambas, "yo inversor quiero que mi asesor sepa gestionar mi dinero y además sea capaz de explicármelo en términos sencillos".

La cuarta categoría escogida es "puede ayudarme a maximizar mis retornos", es decir, quieren rentabilidad. Y aquí llega la segunda sorpresa porque los asesores sitúan esa categoría ¡en la penúltima posición! Es decir, pensamos, o quizás queremos pensar, que los inversores valoran sobre todo el servicio, la cercanía, la personalización de las inversiones y seguro que es cierto, pero lo que muestra el estudio es que **esperan que su asesor les haga ganar dinero y actuarán en consecuencia.**

Por último, los inversores situaron en último lugar "me ayuda a controlar mis emociones". Lo cual parece sorprendente porque tanto que se habla actualmente de las finanzas conductuales, de la dificultad del *market timing* y los estudios que muestran lo importante que es no cometer errores entrando y saliendo del mercado a destiempo, y resulta que los inversores parecen no valorar de sus asesores su capacidad, en base a su experiencia y conocimientos (que recordemos, piden) para ayudarles a mantener un control emocional con sus inversiones.

En conclusión, cada entidad deberá conocer las prioridades de sus clientes en general, y cada asesor las de los suyos en particular, y tendrán éxito en la medida que sean capaces de adaptar en consonancia su propuesta de valor. Y si tienen dudas, que les pasen la lista.



## Carles Iborra

*Asesor de grandes patrimonios*

Por sorprendente que parezca, obtener **un asesoramiento financiero** (o patrimonial) **competente y personalizado que ofrezca resultados positivos no es lo que más valora el cliente**. Lograr resultados alineados con el desempeño del mercado es, sin duda, una exigencia de cualquier cliente informado y exigente, y es condición indispensable para mantener viva la relación de asesoramiento. Como en cualquier otro servicio de pago, **el inversor espera una atención profesional de calidad que responda a sus necesidades**. Y si no la recibe, ese proveedor desaparecerá de su radar para siempre y buscará una alternativa mejor.

**¿Qué busca el inversor?** Quien contrata un asesor aspira en el fondo a poder dejar de preocuparse por la buena marcha de su cartera de inversiones. Necesita saber que ha dejado su cartera en buenas manos y que va a recibir un tratamiento experto. Sin embargo, esto no significa que el inversor se vaya a desentender de ella. Lo que hace es encomendar la supervisión, el análisis y la gestión discrecional de su cartera de inversiones, o la generación de recomendaciones sobre la misma, a un tercero cualificado.

Con ello pretende **establecer una relación basada en la confianza** que le permita hallar respuestas eficaces, independientes y libres de conflictos de interés, preferiblemente con un enfoque holístico sobre su patrimonio y no solamente centrado en la cartera financiera. Confía en tener un asesor que le instruya, le eduque, le argumente y le guíe, y que

actúe de forma proactiva, sin que el inversor se vea obligado a perseguirlo o requerirle que reaccione. Necesita respuestas rápidas y certeras que atiendan a su perfil y a sus necesidades particulares en materia de inversión y planificación financiera, que obviamente no tienen por qué coincidir con los de los demás.

El inversor desea también **evitar todo tipo de sorpresas negativas y lograr los mejores resultados**, asumiendo siempre el menor riesgo posible. También aspira a estar correcta, amplia y puntualmente informado, consiguiendo resolver sus dudas recibiendo las explicaciones pertinentes en un lenguaje que sea capaz de entender. Además, puesto que no es experto en la materia, espera recibir los indicadores o herramientas adecuadas que le ayuden a valorar objetivamente el desempeño de su asesor.

Si el asesor no se muestra capaz de probar fuera de toda duda que aporta valor y sabe hallar soluciones eficaces y ajustadas a las necesidades del inversor, entonces el inversor debe cambiar de asesor. No podemos olvidar que en el futuro previsible, **el sector del asesoramiento y los servicios financieros experimentarán notables cambios derivados de la innovación tecnológica, la digitalización, el big data, la inteligencia artificial y las nuevas normativas**. Todo ello contribuirá a redefinir la relación entre el inversor y su asesor financiero.

# Eventos con profesionales

---



## Almuerzo Barcelona

25 de Septiembre

---



## Almuerzo Andorra

26 de Septiembre

---

**RANKIA** FUNDS  
EXPERIENCE

| Lisboa 2019

26 de Noviembre

---

**RANKIA** FUNDS  
EXPERIENCE

| Andorra 2019

12-13 de Diciembre

---



**Un símbolo del éxito deportivo en la antigüedad**



**Un símbolo moderno de dedicación al éxito en la inversión**

## **Nuestro éxito a largo plazo radica en poner a nuestros clientes por delante**

En T. Rowe Price, las mejores decisiones de inversión empiezan por entender a nuestros clientes y poner sus necesidades en primer lugar. Nuestro riguroso análisis global, gestión de riesgos prudente y énfasis en generar sistemáticamente rentabilidad a largo plazo ha demostrado ser una combinación ganadora. Por ello, en nombre de nuestros clientes, nos sentimos muy honrados de recibir el galardón a la **Mejor Gestora Global\***.

[Vea todo lo que hay detrás de este galardón en www.troweprice.es](http://www.troweprice.es)



**Awards  
2019**

**Mejor Gestora Global (España & Portugal) &  
Mejor Gestora de Renta Fija (Portugal)**

**Información importante: exclusivamente para clientes profesionales. Prohibida su distribución posterior. 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 6.3.19 ©2019 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información que aquí figura: (1) es propiedad de Morningstar y/o sus proveedores de contenido; (2) no podrá copiarse ni distribuirse; y (3) no se garantiza que sea precisa, completa o puntual. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenido responderán por cualesquiera daños o pérdidas resultantes del uso de esta información. Para más información sobre la metodología de los premios, visite <https://go.morningstar.com/Morningstar-Awards>. Publicado en el Espacio Económico Europeo, excepto el Reino Unido, 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). © 2019 T. Rowe Price. Todos los derechos reservados. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, y el diseño Bighorn Sheep (carnero de las Rocosas) son, de forma conjunta y/o separada, marcas comerciales de T. Rowe Price Group, Inc. ID: 201905-841522



## Rankia Funds Experiencia Lisboa:

*Una experiencia única con profesionales portugueses de la gestión de activos*

El pasado jueves 30 de mayo celebramos la cuarta edición de nuestro evento para profesionales en Portugal: **Rankia Funds Experience Lisbon 2019** en el Olissippo Lapa Palace Hotel, con el objetivo de potenciar el *networking* entre gestoras y profesionales de la gestión de activos.

Rankia Funds Experience Lisbon 2019 **consiguió reunir a 8 gestoras internacionales con 70 profesionales de la industria de fondos portuguesa**. A lo largo de la jornada, gestoras y profesionales pusieron en común sus impresiones sobre la industria de gestión de activos del país y conocieron de primera mano ocho ideas de inversión a través de sus gestores.

En concreto, tuvimos el placer de contar con los siguientes gestores: Yoram Lustig (**T. Rowe Price**), Patrick Barbe (**Neuberger Berman**), Jorge Jardim Gonçalves (**MFW**), Derek Beane (**MFS**), Huw Davies (**Merian Global Investors**), Shane Kelly (**M&G Investments**), Pierre Puybasset (**La Financière de l'Echiquier**) y Jamie Jenkins (**BMO Global Asset Management**).

**Alberto Umbelino Gonçalves**, miembro del Consejo de Administración de la Cámara de Comercio e Industria Hispano Portuguesa (**CHP**), fue el encargado de inaugurar la IV Edición Rankia Funds Experience Lisbon, donde abordó la situación de la industria de fondos de inversión en Portugal.



# Conociendo las tendencias de inversión internacionales

*El inversor austriaco medio parece tener cierta preferencia por las inversiones más conservadoras y, por tanto, con menor volatilidad*



## **Eva Polly**

*Head of Manager Selection en  
Raiffeisen Capital Management*

Eva Polly se incorporó al área de gestión de activos de Raiffeisen Capital Management con sede en Viena en el año 1999, una carrera profesional de 20 años. A partir de noviembre 2013 Polly es *Head of Manager Selection*, siendo la responsable del equipo de selección de fondos. Entre sus tareas, la construcción de las carteras y la asignación táctica de activos con el fin de conseguir carteras equilibradas. Antes de incorporarse a Raiffeisen

Capital Management, Polly trabajó durante nueve años en el departamento de gestión de inversiones de Raiffeisenlandesbank Steiermark, el segundo banco más grande del país.

Eva Polly considera que su larga permanencia en el grupo Raiffeisen Capital Management es una ventaja clave cuando se trata de generar confianza con los clientes.

### ¿Cuál es el perfil del inversor austriaco? ¿Qué diferencias encuentras frente al inversor europeo medio?

El inversor austriaco medio parece tener cierta preferencia por las **inversiones más conservadoras** y, por tanto, con menor volatilidad. Los inversores minoristas prefieren la seguridad cuando se trata de la rentabilidad de sus inversiones. Las inversiones volátiles, como la renta variable, tienen rentabilidades futuras muy inciertas y éste es el motivo por el que tienen menor ponderación en acciones en comparación con las carteras multiactivos, ya que prefieren unos ingresos fijos o las inversiones inmobiliarias. Históricamente, también existe una preferencia por mantener cierto porcentaje de efectivo o depósitos a plazo fijo.

Al compararlo con el inversor europeo, debemos tener en cuenta que se tienen diferentes preferencias en función de los países, especialmente en relación con el riesgo.

---

**“El inversor austriaco puede ser, en muchos aspectos, similar al inversor alemán, pero más adverso al riesgo y menos interesado en las acciones que el inversor promedio en el Reino Unido”**

---

### ¿Qué diferencias existen entre el rol de gestor de fondos y el de selector de fondos?

Además de la toma de decisiones habituales de un gestor de fondos, como la generación y la implementación de las visiones de mercado en los mercados, el responsable de selección de fondos de terceros tiene también funciones de supervisión y debe asegurarse de que las tareas se deleguen de acuerdo con las habilidades y fortalezas de cada miembro del equipo de selección. Los desafíos adicionales incluyen el **seguimiento y el apoyo del desarrollo profesional de cada miembro del equipo**. Es importante asegurarse de que el equipo esté preparado para el futuro de la industria de gestión de activos.

### ¿Cuáles son los métodos estándar que se siguen en Raiffeisen Capital Management para seleccionar un fondo de inversión?

Nuestro proceso de selección de fondos consta de dos pilares fundamentales: **uno cuantitativo y otro cualitativo**.

Utilizamos las categorías de Morningstar como punto de partida **cuantitativo**. Cada selector es responsable de un conjunto de fondos de una categoría. Esta gestión de datos es un trabajo intensivo, duro y continuado. Estamos en contacto con los responsables de las gestoras de fondos para que presenten sus propuestas de fondos. Pero hay algunas limitaciones: 100 millones de euros en activos bajo gestión, registro para la venta y transparencia fiscal en Austria, registro mínimo de 3 años... Las otras *hard figures* son: la rentabilidad del fondo de inversión, relación de información, *ratio sharpe*, *alfa*... Todo eso pertenece al proceso cuantitativo.

En cuanto al **proceso cualitativo**, para nosotros, es más importante y requiere un tiempo mayor. Las *soft figures*, por ejemplo, son: cuál es el proceso de inversión, inversión sobre el universo de referencia (debe estar claramente definido y el gestor debe atenerse a él; por ejemplo, cuando seleccionamos un fondo esperamos una apreciación del capital, incluso cuando este estilo no está en tendencia), costes, etc.

### ¿Cómo de amplia es la lista de fondos recomendados de Raiffeisen Capital Management?

No hacemos recomendaciones específicas de fondos a clientes externos. La lista de fondos de inversión seleccionados para nuestro uso interno incluye más de **100 fondos analizados** exhaustivamente.

### ¿Qué tipo de relación se tiene con el gestor del fondo de inversión seleccionado?

No estamos afiliados a los gestores de fondos que seleccionamos. Es importante para nosotros tener una buena relación comercial con los gestores (incluido su equipo comercial). Esto incluye, por supuesto, que recibamos actualizaciones puntuales de los equipos de las gestoras de los fondos seleccionados.

### ¿Qué tipología de fondos de inversión habéis incorporado recientemente a las carteras?

Los últimos cambios han sido dentro de la categoría renta fija y fueron para incluir un nuevo fondo de inversión (para la inversión en bonos gubernamentales europeos) y un nuevo fondo para la categoría Euro Aggregate Bond. Ambos nuevos fondos encajan perfectamente en nuestra cartera actual. Estamos seguros de que ayudarán a mejorar nuestras rentabilidades ajustadas al riesgo y a enfrentar el desafiante entorno de bajas rentabilidades. Por el lado de la renta variable, recientemente **hemos incluido un nuevo fondo de inversión con enfoque temático centrado en la igualdad de género.**

### ¿En qué tipología de carteras incluirías un mayor peso de inversión pasiva?

En nuestro proceso de inversión no pensamos en las carteras, sino en las estrategias. Así que **usaríamos ETF en estrategias que están más orientadas a corto plazo** como una asignación de activos táctica. También usaríamos inversiones pasivas en aquellas clases de activos donde no podemos encontrar buenos productos activos.

---

**"Estamos desarrollando nuevas herramientas cuantitativas e implementando nuevos métodos, como el machine learning, dentro de nuestro proceso de inversión"**

---

### ¿Qué importancia tiene la tecnología en tu proceso de análisis y selección de fondos?

Aunque en nuestro proceso de selección de fondos el análisis cualitativo es muy importante, utilizamos muchas herramientas y métodos cuantitativos para analizar un fondo de inversión. Algunas de estas herramientas son desarrolladas internamente por nuestro equipo. También somos conscientes de que la **tecnología y los nuevos métodos de análisis de datos son cada vez más importantes.** Para continuar con este desarrollo, decidimos el año pasado fortalecer nuestro equipo y contratar a un responsable que se está enfocando en desarrollar nuevas herramientas cuantitativas e implementar nuevos métodos, como el *machine learning*, dentro de nuestro proceso de inversión.





**LA FRANÇAISE**  
investing together

## La Française Rendement Global 2025

Dentro de la categoría de Renta Fija, los fondos de vencimiento fijo, están adquiriendo protagonismo en las carteras de los inversores.

### Principales características de un fondo a vencimiento fijo vs bono en directo y fondo de renta fija tradicional

|                        | Horizonte Inversión Fijo | Rentabilidad a Vencimiento <sup>1</sup> | Duración Modificada Decreciente | Diversificación | Gestión Activa <sup>2</sup> | Liquidez |
|------------------------|--------------------------|---|---------------------------------|-----------------|-----------------------------|----------|
| Bono en directo        | Si                       | Si                                      | Si                              | No              | No                          | Variable |
| Fondo Renta Fija       | No                       | No                                      | No                              | Si              | Si                          | Si       |
| Fondo Vencimiento Fijo | Si                       | Si                                      | Si                              | Si              | Si                          | Si       |

Fuente: La Française. Planteamiento didáctico no contractual. Las directrices de diversificación del fondo, son las aplicables a los fondos que pertenezcan a la misma categoría. <sup>1</sup> Este fondo puede que no sea adecuado para los inversores que prevén retirar su aportación antes del vencimiento del fondo. <sup>2</sup> Este estilo de gestión puede incurrir en costes operativos y / o costes de cobertura

#### ¿Por qué un fondo de renta fija a vencimiento fijo?

- La volatilidad de la cartera va disminuyendo conforme se va acercando la fecha de vencimiento, ya que todos los activos subyacentes vencen como máximo en la fecha de vencimiento y tienden al valor de rescate.
- Cartera diversificada que permite reducir el impacto de un posible impago.
- Gestión activa: Análisis continuo y profundo de los emisores de la cartera y de los mercados de renta fija, reduciendo así el riesgo de impago.
- En caso de rescate anticipado de un bono, los ingresos podrían invertirse en bonos de vencimiento más corto o en instrumentos del mercado monetario.
- Selección meticulosa de bonos, gracias al profundo conocimiento de los emisores por parte del equipo gestor.

#### ¿Por qué La Française Rendement Global 2025?

- La Française, cuenta con 19 años de experiencia gestionando fondos de renta fija a vencimiento fijo.
- La Française Rendement Global 2025 es un fondo global de bonos de High Yield gestionado de forma activa.
- Todos los valores de la cartera tienen un vencimiento máximo del 31 de diciembre de 2025, aunque puede ser inferior.
- Cartera diversificada con 171 emisiones de 157 emisores de EEUU, Europa y países emergentes, con una cobertura sistemática de todos los bonos no denominados en euros (a 20/05/2019, La Française AM).
- Horizonte de inversión recomendado hasta el vencimiento del fondo en diciembre de 2025.
- Fondo abierto a suscripciones hasta el 31 de marzo de 2020, con posibilidad de reembolso antes de la fecha de vencimiento.

**Perfil de riesgo: 3 en una escala del 1 al 7, siendo 7 el máximo riesgo. Los riesgos asociados incluyen: riesgo de pérdida de capital, riesgo discrecional, riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito relativo a los emisores de obligaciones, riesgo de impago relativo a los emisores de obligaciones, riesgos asociados a las inversiones en valores especulativos de alto rendimiento, riesgos derivados de la inversión en mercados emergentes, riesgo asociado a la tenencia de obligaciones convertibles, riesgo de deuda subordinada, riesgo de cambio, riesgo derivado de técnicas tales como los productos derivados, riesgo legal, riesgo de contrapartida y riesgo de conflicto de intereses.**

Para más información consulte nuestra página web: <https://www.la-francaise.com/es/>

ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO A INVERSORES PROFESIONALES SEGÚN DEFINIDO POR LA NORMATIVA MIFID II.

Disclaimer: Se proporciona únicamente con fines informativos y educativos y no tiene la intención de servir como un pronóstico, producto de investigación o asesoramiento de inversión y no debe interpretarse como tal. No puede constituir un asesoramiento de inversión ni una oferta, invitación o recomendación para invertir en determinadas inversiones o para adoptar una estrategia de inversión. 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. Por favor tenga en cuenta que el valor de una inversión puede aumentar o disminuir y que los rendimientos pasados no son indicativas de rentabilidades futuras. 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, n° 18673 X, filial de La Française. La Française Asset Management es una sociedad de gestión acordada por la AMF bajo el n° GP97076 el 1 de julio de 1997. Para más información, consultar las webs de las autoridades: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr), Autorité des Marchés Financiers (AMF) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org). La Française Rendement Global 2025 es un compartimento de la SICAV La Française, creada el 12/11/2018, a través de la fusión-absorción del fondo de inversión La Française Moderate Multibonds. Los fondos registrados en España han sido autorizados para su distribución pública en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): La Française Rendement Global 2025 (1640). En relación con el fondo de inversión mencionado en este documento, el último prospecto, el KIID y los informes anuales y semestrales (cuyas últimas versiones están disponibles de forma gratuita en [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com) o se pueden obtener del principal distribuidor local de Allfunds Bank SA Calle Estafeta 6- Complejo Plaza de la Fuente, Edificio 3, La Moraleja, España) se han publicado con toda la información necesaria sobre el producto, los costes y los riesgos que pueden ocurrir.

**¿Qué planes tienen los profesionales de la gestión de activos para el verano?**



## Miguel Luzarraga

Director de AllianceBernstein para Iberia



Llega el verano, según la definición de la RAE: **“periodo del año en el que los trabajadores descansan temporalmente del trabajo”**.

El título de este artículo me recuerda a una de mis películas favoritas de la infancia llamada **“Vacaciones en familia”** protagonizada por Chevy Chase, donde una familia americana se va de viaje en coche a descansar en unas merecidas vacaciones. La situación se va torciendo a medida que avanzan en su camino y termina...bueno, no os voy a destripar esta fantástica parodia de domingo por la tarde.

En realidad, **me recuerda en ciertos puntos al estrés generado en el antes, durante y después en los mercados** y en beneficio del contenido de esta revista, en lo que comúnmente llaman **volatilidad**. Me encantaría decir que en mi familia no hay de “eso” pero como en todas, siempre pasa algo que altera ese *status quo*.

**El antes.** Los preparativos suelen ser cuanto menos desconcertantes, puesto que siempre aparece el condicional “¿y si...?”. Generalmente esto hace que diversifiques, en ropa, y lleves más de la cuenta, esperando que este año quepa todo en el maletero.

**El durante.** La primera media hora de viaje suele ser placentera por el primer hito conseguido, pero sucede como en los documentales de la 2; el león acecha su presa. Es decir, viene seguido de largas horas de “tengo hambre”, “cuánto falta” y demás cuestiones escatológicas que se sobreentienden. Cierto es que si sucumbes a la primera plegaria (lo normal) estás vendido. Pero siempre aparece la frase: “como son vacaciones...”.

**El después.** La llegada está sobrevalorada puesto que tienes a las bestias contenidas en el coche hasta que les abres las puertas del verano. Adiós a la rutina, las prisas y los atascos. ¡Hola a vivir como los *hippies*! Sin preocupaciones, sin estrés y sin...trabajo. Ja. Pero en realidad es lo que ansiamos todos. Dicen que después de la tormenta siempre llega la calma y es cierto. Pueden ser momentos de paz y tranquilidad o momentos de “desconexión gintoniana” frente a la puesta de sol favorita con la familia correteando alrededor, pero siempre llega.

Este año me he dejado convencer por mi mujer para hacer lo que ella quería. ¡Nos vamos a la playa! Mi mujer es holandesa y como buena oriunda de su país, los Países Bajos, le gusta tirar para allá. Y yo, como buen vasco que soy, digo: “como que en avión, ¡en coche!, que está aquí al lado”. Los vascos nacemos donde queremos y yo nací en Madrid. En Madrid estamos en cualquier sitio en 5 minutos así que de Madrid a Domburgo deben de ser 15...horas. Ahora empieza la cuenta atrás. **Esos preliminares que huelen a verano saben a gloria.**

## Francisco J. Concepción

Fundador de Francisco J. Concepción EAFI



Supongo que muchos anhelamos la llegada de esta época de verano con el firme propósito de, por fin, descansar. Claro que al final esto no deja de ser más un deseo que una realidad, no solo por el sector en el que desarrollamos nuestra actividad profesional, sino también porque aquellos que la vivimos con pasión nos cuesta mucho hacer eso de lo que habla mucha gente: desconectar.

Pero este año parece que, por fin, sí vamos a ser capaces de ponerlas en marcha: **descansar y desconectar serán nuestro necesario capex.**

Y qué mejor manera de invertir el tiempo libre que dedicarlo a otra de mis pasiones: **la lectura**. Siempre he sido un ávido lector, aunque he de confesar que muchas de estas lecturas han estado siempre relacionadas con la economía y las finanzas, lecturas más ligadas al trabajo que al ocio. Pero como estamos en verano, he hecho el firme propósito de ampliar el universo. Así que ya tengo la selección preparada: algunos títulos de novela histórica, otros de novela negra, y espero poder acabar el **“Armas, gérmenes y acero”** de Jared Diamond. Una recomendación: **“La mente de los justos”, de Jonathan Haidt**: una explicación de por qué la política y la religión dividen a la gente sensata (según el autor).

Como es tradición, aprovecharemos para visitar las islas. **Hay tantos rincones que ver en este paraíso que son las Islas Canarias que uno no termina de asombrarse por su belleza, por sus rincones y por su especial naturaleza.** No pretendo hacer proselitismo local, pero créanme, es así. Aunque no tenemos cerrado el itinerario, sí sabemos que en esta ocasión el destino serán las islas occidentales. El plan es pasar algunos días en una y otros días en otra. Claro que también está en la agenda realizar un tour por países de Centroeuropa.

Son fechas para reencontrarse con amigos, para ponernos al día y, cómo no, disfrutar con ellos de alguna que otra fiesta, que también debe haber hueco para ello, ¿verdad? Y por encima de todo, **disfrutar de la familia y dedicarle el tiempo que se merecen**, cuestión a la que no prestamos la exigida atención en nuestro día a día.

Estar al día de lo que sucede en los mercados es necesario. Proveerse de la adecuada formación e información es imprescindible. Pero disfrutar de momentos para uno mismo, para el ocio, para las amistades y para la familia, es al menos tan importante y provee del necesario equilibrio.

Así que el plan de verano es sencillo: viajar, leer, disfrutar de amigos y familia. **¡Feliz verano a todos!**

## Enrique Lluva

Responsable de Renta Fija en Imantia Capital



¿25 años es mucho?, ¿Y 18? Pues como todo en la vida, depende. Si hablamos de una vida laboral, 25, es "ni fú ni fá". Ya eres mayor pero no lo suficiente para disfrutar de las bondades de la jubilación. Ni hablemos si nos referimos a 18. Eres casi un becario, ganas poco y contemplas el cese de actividad muy, muy lejano.

Pero si **25 son los años que llevas felizmente compartiendo tu vida con una ciudadana...** eso sí que es chulo. Es un

día más, pero nos encantan las cifras redondas. Obviamente, los síntomas son de que tienes una relación consolidada de la que queda, en mi caso, mucho que disfrutar, pero a esos 25 años hay que ponerle como mínimo unas velas, ¿no?

**¿Y si los 18 años fuesen la vida de un individuo?** Momento clave. Eres mayor de edad y las desviaciones propias de la adolescencia empiezan a corregirse. Sigues siendo un "payasete", pero empiezas a insinuar algunos rasgos asociables a la edad adulta. Vas a empezar la universidad a la vuelta de verano y ya tienes la primera novia. ¡¡Qué momentazo!!

Pues bien, eso es lo que pasa en mi familia este año. Celebraremos los 25 y los 18. Vamos a invitar también a la de 15, para que no se quede sola en Madrid y porque es de la familia.

Nos vamos **3 semanas a Asia, visitando Camboya y Tailandia**, intentando hacer un poco de todo: turismo, *shopping* y unos días tumbados en la playa. Tenemos, además, el privilegio de hacer el viaje con unos amigos profundos conocedores de la zona, que nos han preparado un viaje que, al menos a priori, tiene una pinta buenísima.

Cuando volvamos, mediados de agosto, trabajaré un poquito, pero no más de una semana. No pienso renunciar a mis vacaciones de siglo XIX: **irme una semana a mi Galicia consorte para visitar a la familia** y comer carne y pescado de verdad. No puedo olvidar lo de dormir con edredón de verano, entrar a desayunar y que te llamen por tu nombre, reservar mesa para la cena a gritos de un lado a otro de la calle sin contar con "El Tenedor", o hacer reuniones en casa con los 50 de la familia, a base de jamón asado y vino de la tierra.

Ahí les dejo eso. Tentado estoy de escribirles en septiembre para contarles los detalles.

# Créditos

## Colaboraciones

- **Marian Fernández** | Responsable de Estrategia de Andbank España
- **Carlos Andrés Poyo** | Director de la Unidad de Gestión y Asesoramiento de Banca March
- **David Macià** | Director de Inversiones del Grupo Crèdit Andorrà
- **Pedro Lacambra** | Responsable de Renta Variable y Arquitectura Abierta en Ibercaja Gestión
- **Mercedes Ruiz Guerrero** | Gerente de Banca Privada Andalucía Occidental en Ibercaja
- **Pedro Pablo García** | Director de asset allocation de Mutuactivos
- **Carla Bergareche** | Directora General de Schroders para España y Portugal
- **Paula Mercado** | Directora de análisis de VDOS
- **Beatriz Guerra Pérez-Maffei** | Gestora y selectora de fondos en Alantra Wealth Management
- **Eva Pérez Martín** | Gestora de fondos de fondos y retorno absoluto en Bankia Fondos
- **Sergi Casoliva Sesma** | Portfolio manager en Grupo Caja de Ingenieros
- **Carlos Mendoza Domínguez** | Comunicación en Altair Finance AM
- **Marc Leutscher** | Responsable analítica de carteras y riesgos en gCapital WM
- **Robert Casajuana** | Socio Economista en SLM Análisis Financiero Independiente
- **Caroline Barron** | Head of ETF Sales, EMEA, Franklin Templeton Investments
- **Katherine Magee** | J.P.Morgan Asset Management Investment Specialist
- **Hector McNeil** | Co-Founder & co-CEO of HANetf
- **Ana Fernández** | Socia fundadora de AFS Finance Advisors EAF
- **Juan Luis Pastor Vilarrasa** | Socio director en atl Capital
- **Carles Iborra** | Asesor de grandes patrimonios
- **Eva Polly** | Head of Manager Selection en Raiffeisen Capital Management
- **Miguel Luzarraga** | Director en AllianceBernstein para Iberia
- **Francisco J. Concepción** | EAFI (Empresa de Asesoramiento Financiero)
- **Enrique Lluva** | Responsable de Renta Fija en Imantía Capital

## Especial Fondos de Inversión Absolute Return vs Total Return

- **Lars Nielsen** | Senior Product Specialist, Head of Relationship Management & Business Development at Pyrford
- **Luca Sibani** | Gestor de Eurizon Capital
- **Peter Green** | Gestor del FF - Emerging Market Total Return Debt Fund
- **Juan Ramón Caridad** | Managing Director and Head of Iberia & Latam en GAM
- **John Stopford** | Head Multi-Asset Income Investec Asset Management
- **Pilar Gomez Bravo** | Director of Fixed Income – Europe & Portfolio Manager – MFS Meridian Funds Global Total Return Fund
- **Jim Caron** | Responsable de Estrategias Global Macro en el equipo de renta fija global de MSIM
- **Philippe De Weck** | Gestor de Pictet Total Return Diversified Alpha
- **Jaime Mesia** | Sales Director & Product Specialist de Alken Asset Management
- **Álvaro Antón Luna** | Country Head de Aberdeen Standard Investments para Iberia
- **Manuel Gutiérrez-Mellado** | Responsable de desarrollo de negocio de BlackRock en Iberia
- **Sasha Evers** | Director General de BNY Mellon IM para Iberia y Latinoamérica
- **Bárbara Echazarra** | Sales Manager de Columbia Threadneedle Investments
- **Luke Newman** | Gestor del fondo Janus Henderson UK Absolute Return
- **Almudena Mendaza** | Directora de Ventas para Iberia de Natixis IM
- **John Warren** | Gestor del fondo Schroder GAIA UK Dynamic Absolute Return

## Equipo Comercial



### José Antonio Sánchez

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



### Alejandro Ortolá

Sales Manager | Tel. 620 742 667  
alejandro@rankia.com



### Jorge Romero

Sales Manager | Tel. 634 50 95 96  
jorge@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 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



### Enrique Roca

Colaborador en Fondos de Inversión  
enriqueroa@rankia.com



### Rafa Cardós

Diseño y Maquetación  
rafacardos@rankia.com



### Aitana Castellanos

Diseño y Maquetación  
aitana@emergia.net



### Eva Javier

Revisión Editorial  
evajavier@rankia.com

**Rankia Pro**



(+34) 963 386 976



Síguenos en Twitter  
@RankiaPro



C/Serpis 66, Entrresuelo B  
46022 Valencia | Spain



www.rankiapro.com

**RANKIA** FUNDS  
EXPERIENCE

Valencia 2019

5º ANIVERSARIO



24 - 25 DE OCTUBRE DE 2019 | Hotel Balneario Las Arenas, Valencia

**JUEVES 24 OCTUBRE**

|   |                      |   |
|---|----------------------|---|
|    | 10:00 - 10:15        | Presentación  |
|    | 10:15 - 10:45        | Conferencia inaugural   |
|  | 10:45 - 11:00        | Coffee break  |
|  | <b>11:00 - 14:30</b> | <b>One to Few</b>   |
|  | 14:30 - 16:00        | Networking Lunch  |
|  | <b>16:00 - 17:30</b> | <b>One to Few</b>   |
|  | 18:00 - 18:45        | Coach motivacional  |
|  | 18:45 - 19:30        | Cata temática  |
|  | 21:00                | Cena gastronómica   |

**VIERNES 25 OCTUBRE**

|   |                      |                          |
|---|----------------------|--------------------------|
|    | 10:00 - 11:00        | Mesa redonda <b>ESG</b>  |
| <i>Participan: Allianz Global Investors, Candriam, Tikehau Capital</i>              |                      |                          |
|  | <b>11:00 - 13:00</b> | <b>Agenda One to One</b> |
|  | 14:30 - 16:00        | Networking Lunch         |

Para más información,  
por favor contacta con:



**Amparo Sisternes**

Head of Rankia Pro

✉ amparo@rankipro.com



**Ana Andrés**

Business Development Manager

✉ ana@rankipro.com

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2019

5º ANIVERSARIO



Una experiencia única con los profesionales de la gestión de activos

24 - 25 DE OCTUBRE 2019 | Hotel Balneario Las Arenas, Valencia

Aberdeen  
Asset management

  
ALLIANCEBERNSTEIN

Amiral Gestion  
ENTREPRENEURS INVESTIS

BMO   
BMO Global Asset Management

 COLUMBIA  
THREADNEEDLE  
INVESTMENTS

 Degroof  
Petercam  
ASSET MANAGEMENT DPAM FUNDS

 Flossbach von Storch

 GABELLI  
FUNDS

JO Hambro   
Capital Management Group

 JUPITER

 KEY CAPITAL  
PARTNERS

 LA FINANCIERE DE L'ECHEQUIER

 LA FRANÇAISE

 MFS

 MUTUAATIVOS  
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

NEUBERGER BERMAN

Nordea  
ASSET MANAGEMENT

 ODDO BHF  
ASSET MANAGEMENT

T.RowePrice 

Vontobel

TIEMPO ACREDITADO  
DE FORMACIÓN CONTINUA

 CISI  
CHARTERED INSTITUTE FOR  
SECURITIES & INVESTMENT

El CISI apoya este evento otorgando 4 horas de Formación Profesional Continua (CPD).  
Si eres miembro del CISI, deberás registrarlo manualmente en su sistema CPD.