

Rankia Pro

LA REVISTA PARA LOS PROFESIONALES DE FONDOS

▶ Entrevista nacional

Conociendo el equipo selector de Orienta Capital

▶ Entrevista internacional

Mussie Kidane, Pictet Wealth Management

▶ Repaso a los mercados

Perspectivas para el segundo semestre de 2020

▶ Inversión

China: ¿es la región más atractiva tras el COVID-19?

▶ Gestión pasiva

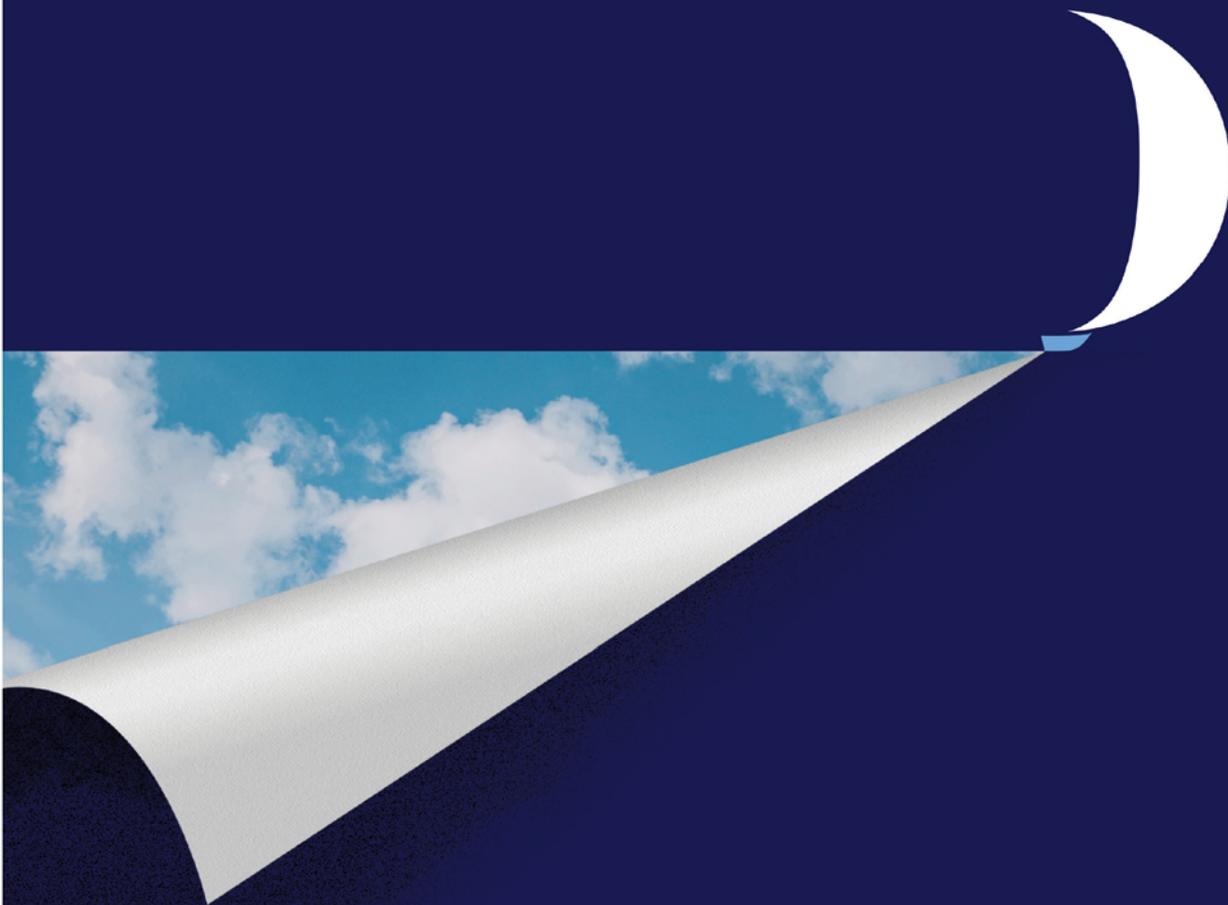
ETFs donde reposar el efectivo

▶ Encuesta

¿Cuáles serán las megatendencias que cambiarán el futuro?

ESPECIAL - SALUD Y BIOTECNOLOGÍA

Alternative thinking



Nuestra habilidad para romper con las tendencias predominantes y nuestro espíritu emprendedor nos han convertido en un líder europeo en el ámbito de la gestión de activos alternativos.

La proximidad y alineación de intereses con las inversiones de nuestros clientes son los principales motores de nuestro crecimiento, tanto en Europa como en el resto del mundo. Gracias a nuestra sólida base económica y nuestra estrategia a largo plazo, Tikehau Capital está en una posición idónea para satisfacer las necesidades de retorno de los ahorros de sus inversores así como la necesidad de financiación corporativa. — tikehaucapital.com

TK TIKEHAU
CAPITAL

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



Miguel Arias

CEO y cofundador de Rankia

La industria de la gestión de activos busca su nueva normalidad en un mundo dinámico que en nuestra profesión requiere de una gran adaptabilidad al nuevo entorno. Estamos sumidos en un proceso transformacional que sigue ofreciendo grandes oportunidades para las entidades que forman parte de esta industria.

Sin duda, el Covid-19 ha marcado un antes y un después en la forma en que nos relacionamos, hacemos negocio y nos impulsa a la búsqueda de nuevos canales de comunicación potenciados por la tecnología. En estos últimos meses, hemos cambiado nuestras rutinas, nuestra oficina y los formatos de nuestras reuniones.

En esta nueva edición de la revista RankiaPro te mostramos cómo diferentes agentes de la industria se han adaptado al teletrabajo.

Dentro de la renta variable, los sectores que más entradas de capital han captado en esta primera mitad del año han sido el tecnológico y el sanitario; por ello, analizamos las mejores ideas en estas temáticas junto a gestores y selectores de fondos. A su vez, China se ha convertido en una de las regiones más atractivas donde invertir tras la apertura de su actividad económica: ¿qué tiene de atractivo invertir en este mercado? Lo abordaremos junto a los expertos desde la óptica de la renta variable, la renta fija y el real estate.

Esperamos que disfrutes de la lectura,
¡felices vacaciones!



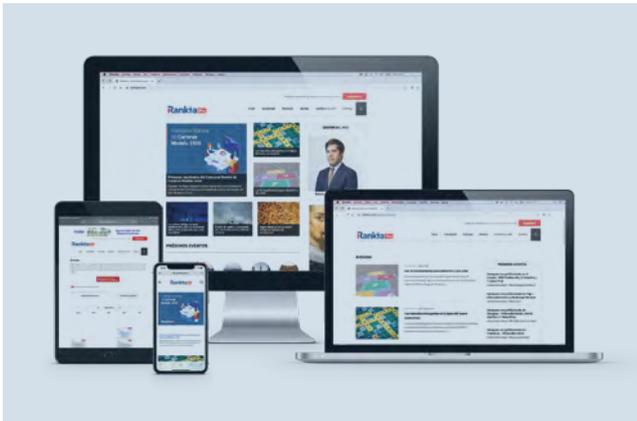
¿Cómo lo hacemos?

LA REVISTA CON LAS MEJORES OPINIONES DE INVERSIÓN

www.rankiapro.com/revista



La revista RankiaPro se edita en español, inglés así como portugués, y puedes acceder a cualquiera de ellas en formato digital o en papel para 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 donde analizamos cómo el sector salud ha reaccionado a la crisis sanitaria desatada por el Covid-19. Ponemos el foco en la rápida adaptación de los profesionales a un nuevo entorno de trabajo digital y cómo lograr un mayor control de las emociones en situaciones como las vividas estos últimos meses. Esperamos que sirva de apoyo en tu labor diaria.



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

www.rankipro.com

La filosofía de Rankia, centrada en las conversaciones entre personas y la democratización de la información extrapolada al mundo profesional. 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 tanto en español como en inglés a través de nuestra estrenada web con contenido exclusivo de actualidad e insights para que estés al día de los mercados financieros.



RANKIAPRO MEETINGS: NUESTROS NUEVOS EVENTOS ONLINE

www.rankipro.com/rankipro-meetings

Aunque volvemos a la normalidad, han sido meses de trabajo en remoto y de reinención. Para que puedas seguir en contacto y al día de la opinión de los gestores de fondos queremos invitarte a las nuevas reuniones digitales **RankiaPro Meetings** con un formato online e interactivo, donde gestores y selectores de fondos interactúan en busca de las mejores oportunidades de inversión.

NOMBRAMIENTOS

8

Cambios en la industria

Descubre los últimos nombramientos en la industria española de gestión de activos y patrimonios.

[Ir al contenido →](#)

REPASO A LOS MERCADOS

10

Perspectivas para el segundo semestre de 2020

Siguen habiendo profundas incertidumbres sobre el curso de la recuperación económica mundial. Junto a economistas macroeconómicos analizamos la situación de la economía global post Covid-19.

[Ir al contenido →](#)

ENTREVISTA

12

Equipo Selector de Orienta Capital

Descubrimos los 5 pilares en el análisis que se aplican a la gama de fondos de Orienta Capital.

[Ir al contenido →](#)

TELETRABAJO

16

La nueva normalidad en la industria de la gestión de activos

Conocemos cuáles han sido los planes de contingencia y la adaptabilidad de diferentes perfiles de profesionales.

[Ir al contenido →](#)

OPINIÓN

20

Gestión emocional

No existe una receta para controlar las emociones pero tres expertos en behavioural finance nos dan recomendaciones para tomar las riendas de nuestras decisiones financieras.

[Ir al contenido →](#)

GESTIÓN PASIVA

48

ETFs donde mantener la liquidez

Simplicidad y bajo coste para tener exposición al segmento de casi-efectivo del mercado de renta fija a través de la gestión pasiva.

[Ir al contenido →](#)

ESPECIAL

24

Salud y biotecnología

Sectores reforzados de una crisis sanitaria. Los titánicos esfuerzos de ambos sectores en su lucha contra la pandemia tendrán un impacto positivo a largo plazo.

[Ir al contenido →](#)

INVERSIÓN EN CHINA

52

China: ¿es la región más atractiva tras el Covid-10?

Viajamos hasta el gigante asiático para conocer las oportunidades que se presentan en los diferentes tipos de activos tras la crisis del coronavirus.

[Ir al contenido →](#)

ENTREVISTA

60

Mussie Kidane de Pictet Wealth Management

Desde uno de los principales centros financieros europeos, Suiza, Mussie Kidane nos explica cómo se llevan a cabo las tareas de selección de fondos de inversión en Pictet Wealth Management.

[Ir al contenido →](#)

ENCUESTA

44

Inversión temática

Los resultados de la encuesta anual a profesionales de RankiaPro demuestran que la inversión temática se ha visto reforzada tras la crisis del Covid-19.

[Ir al contenido →](#)

PERSONALMENTE

66

Fondo marino

Profesionales de la industria de la gestión de activos española nos llevan de viaje subacuático y nos descubren la vida animal y vegetal que se esconde bajo nuestras costas.

[Ir al contenido →](#)

Cambios en la industria

Nuevos nombramientos en el sector de la gestión de activos

Alberto Martínez

Procedente de MFS Investment Managers, donde desde 2016 era Director de ventas para España, Portugal y Andorra. En su nueva etapa profesional será Responsable de Ventas para Iberia.

iM Global Partner.



José María Ferrer

Renta 4 Banco potencia sus servicios dentro del segmento grandes patrimonios incorporando a José María Ferrer como director de la unidad de 'Wealth' y la subdirección de Banca Privada.

renta4banco



António Simões

Como responsable regional de Europa, tendrá responsabilidad en la gestión y supervisión de los negocios del Grupo en Europa y le reportarán los Country Heads de España, Reino Unido, Portugal y Polonia.

Santander



Elena Segura

A&G Banca Privada continúa ampliando su equipo de banqueros con la incorporación de Elena Segura en la oficina de Sevilla.

a&g EFG international
Socios
Banqueros
Privados



Sevilla

Málaga



SIGUE LOS ÚLTIMOS NOMBRAMIENTOS
DIARIAMENTE EN NUESTRA WEB

VER TODOS LOS NOMBRAMIENTOS →



Gemma Hurtado

Solventis ha reforzado su equipo de gestión de activos con la incorporación de Gemma Hurtado, que será la nueva responsable de las inversiones en renta variable.

solventis



Mercedes Grau

Se incorpora a Trea AM como consejera independiente. Un nombramiento que refuerza el compromiso de la gestora de seguir impulsando su estrategia de crecimiento y con la mejor ordenanza en sus órganos de dirección.

TR3A Asset Management

Barcelona

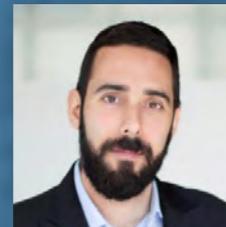
Madrid



Patricia Justo

T. Rowe Price ha reforzado su equipo ibérico con su incorporación el pasado mes de junio. Durante los últimos 14 años, Patricia era la directora de selección de fondos en A&G Banca Privada.

T.Rowe Price 



David Sánchez

Santalucía AM refuerza sus capacidades con la incorporación de David Sánchez, como nuevo responsable del área de selección de fondos.

santalucía
■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■



Luisa Martínez

Procedente de Bankinter, entidad a la que ha estado vinculada durante los últimos 4 años, Luisa Martínez se incorpora como Asesora Financiera a la oficina de Mutuactivos en Málaga.

MM MUTUACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

Perspectivas para el segundo semestre de 2020

Encontramos signos que favorecen a una recuperación económica potencialmente rápida



Sebastien Galy

*Responsable de estrategia
macroeconómica en Nordea AM*

Un entorno más complejo

El tema de un repunte de la economía mundial en el que China beneficie primero a Asia-Pacífico, luego a Europa y después a los Estados Unidos, mantiene la mayor parte de las ganancias a largo plazo en las acciones. **La productividad a largo plazo sigue siendo un asunto muy importante** y no se pueden reducir mucho más los impuestos en los Estados Unidos, mientras que los demócratas pueden verse obligados a una reducción fiscal. Con el tiempo, la presión para innovar y cambiar aumentará de manera muy significativa, lo que debería ser un tema de interés más adelante. Como Christine Lagarde señaló, estamos en una época de cambios y adaptaciones significativas.

Una recuperación cíclica en Asia significa más intervención de divisas contra el euro y una cesta de divisas asiáticas muy inferior al dólar a medida que los pilares estratégicos tratan de desvincularse, aunque en realidad sólo pueden hacerlo hasta cierto punto.

El tema de un **repunte liderado por China que se extiende al resto de Asia** debería mantenerse, pero de cara al largo plazo las fábricas se están trasladando más a lugares como México, África del Norte y Europa Oriental. La región de EMEA, como Rumanía, puede ser de gran interés, ya que cuenta con gran parte de la industria automovilística europea.

Las elecciones presidenciales de EE.UU. con las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y las probables tensiones -también comerciales- entre EE.UU. y Alemania están aumentando. Realmente el presidente de EE.UU. necesita tensión y los chinos pueden enfrentarse al nacionalismo en medio de un crecimiento menor de lo esperado.



Álvaro Sanmartín

Economista Jefe de MCH Investment Strategies

Como era inevitable por las medidas de confinamiento, la información macro reciente confirma que la **contracción de la economía mundial durante el segundo trimestre** de este año va a ser enorme. Si uno se guía sólo por esas cifras, la verdad es que lo único que apetece es salir corriendo. Sin embargo, y aunque es verdad que nos encontramos en una situación incierta, desde MCH Investment Strategies creemos que hay motivos para un cierto optimismo.

Por ser concretos, nuestro escenario central para la economía global es el siguiente: crecimientos intertrimestrales significativamente positivos ya durante la segunda parte de este mismo año y **retorno a la senda anterior de PIB no mucho más tarde del final de 2021 o de la primera mitad de 2022.**

¿Significa esto que nada puede ir mal? Por supuesto que no. Al contrario, el shock económico que está suponiendo el coronavirus es tan fuerte que son varias las cosas que pueden torcerse. ¿En qué factores nos estamos apoyando entonces desde MCH Investment Strategies para defender un escenario central como el comentado?

El primero sería la situación de la economía global antes del virus: a diferencia de lo que ocurría en 2008, la economía global a la altura de diciembre del año pasado no presentaba síntomas de burbuja. Al contrario, se encontraba en un equilibrio sostenible al que en principio será posible volver sin necesidad de pasar por ajustes estructurales prolongados.

El segundo elemento, que también favorece una recuperación potencialmente rápida, sería el hecho de que **la respuesta de política económica ante esta crisis está siendo mucho más decidida que la que se dio durante la crisis financiera internacional.** Por un lado, porque se han adoptado medidas ambiciosas para evitar un credit crunch. Por otro, porque hay ya un número elevado de países que están presentando planes de estímulo fiscal muy agresivos de cara a la segunda parte de este año y primera parte de 2021.

Para terminar, dos consideraciones adicionales:

- La primera, la necesidad como inversores de mantener un cierto grado de prudencia: **los mercados han recuperado mucho y todavía hay riesgos que no podemos olvidar, en particular los asociados a una segunda oleada del virus.**
- La segunda, en relación con nuestro país: **estructura sectorial y ausencia de margen fiscal ponen a España en una situación claramente peor a la del promedio de la economía mundial.**

Precisamente por ello, es especialmente importante que desde las autoridades se apueste por políticas económicas responsables, que combinen la necesidad de estímulo económico y de mejora de la distribución de la renta con el aumento de nuestro crecimiento potencial y con la necesidad de garantizar una senda creíble para nuestras finanzas públicas a partir de 2022.

El shock económico que está suponiendo el coronavirus es tan fuerte que son varias las cosas que pueden torcerse.

Conociendo el equipo selector de Orienta Capital

5 pilares en el análisis y selección de fondos de inversión



Gys Ekker

Socio - Director de Gestión y Producto

Ha desarrollado su actividad en Pierson, Heldring & Pierson (Ámsterdam), la Organización Internacional del Trabajo en Lima (Perú), y como Director General de Inversiones en Mees-Pierson Capital Management y posteriormente como consejero delegado en Beta Capital MeesPierson en Madrid. Licenciado en Econometría por la Universidad de Ámsterdam.



Samuel Álvarez

Socio - Analista de Inversiones

Antes de su incorporación a Orienta Capital trabajó como ingeniero en la multinacional energética EDP y como analista financiero en Analistas Financieros Internacionales. Ingeniero de Minas por la Universidad de Oviedo y Máster en Banca y Finanzas por la Escuela de Finanzas Afi.



Pablo Valdés

Socio - Responsable Inversiones Financieras

Ha trabajado en BBVA en el departamento de Equity Holdings. Es Licenciado en Administración y Dirección de Empresas, cursó el Máster en Instituciones y Mercados Financieros (CUNEF), con especialidad en bolsa y gestión de inversiones. Además posee la Certificación como European Financial Advisor (EFA), la licencia de operador por BME para mercados financieros SIBE y MEFF y es miembro de la European Financial Planning Association de España.



Luis Miguel Corral

Socio - Responsable Inversiones Alternativas

Participante de la II Beca BBVA Asset Management en Gestión de Carteras, donde trabajó en la gestora de fondos de BBVA, dentro del departamento Quality Funds. Departamento encargado del análisis de fondos de terceros. Graduado en Finanzas y Contabilidad por la Universidad Carlos III de Madrid (UC3M), y Máster en Gestión de Carteras por el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Posee la Certificación como European Investment Practitioner (EIP).

Orienta Capital

Asesores Patrimoniales

13

ENTREVISTA

**Luis Marco***Analista De Inversiones*

Antes de su incorporación a Orienta Capital, trabajó en Ibercaja e Inversis. Graduado en finanzas y contabilidad, especializado en finanzas, por la universidad de Zaragoza. Cursó el Master en Programa de Desarrollo Ejecutivo en Mercados financieros del Instituto Superior de Investigación Empresarial ISIE. Además, posee la certificación EFA European Financial Advisor.

**Julio Morán***Analista De Inversiones*

Graduado en Economía por la Universidad Complutense de Madrid, ha completado sus estudios en las sedes universitarias de Durham (Reino Unido) y St. Louis-Missouri (Estados Unidos), especializándose en análisis económico. Su formación se completa además con estudios en el IEB e ISBIF. Hasta su incorporación en Orienta Capital, formaba parte del equipo de análisis de inversiones de la firma de gestión de activos BrightGate Capital.

**Patricia Ribelles***Analista De Inversiones*

Antes de incorporarse a Orienta Capital trabajó en Unicorp Patrimonio y en Santander Global Corporate Banking. Graduada en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Pontificia Comillas ICADE (E-2) y Máster en Bolsa y Mercados Financieros por el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB).

¿Cómo está compuesto el equipo de selección de Orienta Capital?

La tarea de búsqueda y selección de gestores en Orienta Capital la realizamos un **equipo multidisciplinar de siete personas**, cuatro de nosotros centrados en el análisis de estrategias de activos tradicionales y tres, encargados de la selección de inversiones alternativas, bajo la dirección de Gys Ekker.

El **equipo de inversiones tradicionales** está a su vez capitaneado por Pablo Valdés, y tres analistas, Samuel Álvarez, Patricia Ribelles y Julio Morán, especializados por clases de activo y/o zona geográfica. Por su parte, el **equipo de inversiones alternativas**, formado por Luis Miguel Corral y Luis Marco, están especializados en el análisis y selección de estrategias alternativas con un componente de iliquidez, por ejemplo, fondos de fondos de private equity e inversiones en directo.

¿Cómo una situación como la actual derivada de la pandemia Covid-19 afecta a vuestro equipo y a vuestro día a día?

La realidad, después de varios meses, es que nuestro método de trabajo no se ha visto penalizado por la situación derivada del Covid-19; más bien, ha mejorado y evolucionado. De hecho, durante este tiempo la comunicación tanto interna dentro del equipo como con los gestores que recomendamos no ha hecho sino intensificarse y mejorar. La comunicación en el equipo ha sido continua, con llamadas y videoconferencias constantes y la relación con los gestores ha sido prácticamente diaria con todos ellos para estar al tanto de sus decisiones.

En tiempos de extrema volatilidad como los que hemos vivido es más crítico que nunca disponer de una comunicación muy fluida que agilice la toma de decisiones para aprovechar oportunidades y realizar un minucioso seguimiento tanto de las carteras de los fondos como de la manera que tienen los gestores de afrontar la situación. Es en momentos como los actuales en los que más transparencia y acceso exigimos a los gestores y cuando más conclusiones podemos sacar de sus capacidades de gestión.

¿Cómo se estructura el proceso de due diligence en vuestra entidad al seleccionar un nuevo fondo de inversión?

El proceso de análisis y selección de gestores que aplicamos en Orienta Capital destaca por el fuerte componente de análisis cualitativo que aplicamos a los **5 pilares de nuestro análisis**:



Nuestro método parte de una obviedad conocida por todo el mercado pero que muy pocas veces se aplica en los métodos de selección de gestores: **las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras**. Esta premisa debería ser suficiente para invalidar los procesos de selección que tienen como punto de partida el análisis cuantitativo de datos históricos (*track record*), que en nuestro caso utilizamos principalmente para contrastar la información analizada en el resto de los pilares, detectar discrepancias y evaluar la consistencia del proceso de inversión.

Desde el proceso inicial de búsqueda de nuevos gestores, donde a la investigación incorporamos el valor añadido de una amplia red de contactos global que hemos ido desarrollando a lo largo de los años; la implementación de nuestra propia DDQ interna, personalizada, útil y centrada en los aspectos importantes que nos ayuden a detectar los "red flags"; y la revisión de las carteras históricas con los gestores, en reuniones en las que repasamos en profundidad las decisiones históricas de inversión, nuestro método de selección está enfocado en entender cómo piensan y actúan los gestores en distintos entornos de mercado, conocer cuáles son sus incentivos y ventajas competitivas, y decidir cómo nuestras carteras de inversión pueden beneficiarse de su incorporación.

Al analizar y seleccionar fondos de inversión de diferentes clases de activos (renta variable y renta fija, por ejemplo), ¿hacéis uso de los mismos ratios cuantitativos?

La utilización de ratios cuantitativos varía dependiendo del tipo de activo bajo análisis, pero también de qué aspecto de la inversión queremos valorar.

Por un lado, la utilización de **ratios relacionados con la rentabilidad histórica** está orientada a confirmar la consistencia del proceso de inversión y a encontrar discrepancias en la toma de decisiones. Por ello, que utilicemos conjuntamente y de manera indistinta para todas las clases de activo una serie de **ratios tanto estáticos como dinámicos** (*rolling*) como, por ejemplo, el Alpha, los ratios de captura e información, o medidas de análisis del nivel de gestión activa como el R2, el Tracking Error o el Active Share. En función del tipo de inversión que estemos buscando, damos una mayor importancia a unos ratios que a otros.

Por otro lado, está el **análisis de estadísticos relacionados con los fundamentales de las carteras**, históricas y actuales, y con el estudio de los niveles de liquidez de cada inversión. Es aquí donde dependiendo del tipo de activo (renta variable, renta fija, alternativos) y de las características de cada proceso de inversión, el análisis cobra una dimensión mucho más amplia donde el estudio debe realizarse a nivel individualizado, gestor por gestor.

¿Cuál es el criterio que mayor importancia cobra en el análisis cualitativo de un fondo de inversión?

Como hemos comentado anteriormente, todas las etapas de nuestro método de selección tienen un fuerte componente de análisis cualitativo en el que **ningún aspecto de cada uno los 5 pilares del análisis es excluyente ni independiente del resto**. Si bien, hay aspectos cualitativos que valoramos muy positivamente y que incrementan las probabilidades de éxito cuando se combinan entre sí. La **alineación de intereses del equipo gestor con los partícipes**, es decir, que estén invertidos de manera personal en las estrategias gestionadas y la **independencia en la gestión**, son dos de ellos. "Nadie lava un coche alquilado".

Actualmente, ¿qué posicionamiento tenéis en las carteras en activos alternativos?

Llevamos trabajando activamente desde 2006 en la identificación de inversiones alternativas, identificando los gestores líderes para cada tipo de activo, los cuales coinvierten con nosotros y nuestros clientes, logrando así una eficiente alineación de intereses.

- **Activos reales.** Inversión directa en negocios generadores de caja cuyo objetivo es obtener retornos reales de doble dígito por encima de la inflación. Además, contribuyendo de manera directa al desarrollo económico de la zona en la que se encuentren, favoreciendo la creación de bienes y servicios necesarios para la sociedad.
- **Fondos de fondos.** Exposición a los mercados privados de capitales mediante una diversificación eficiente y a través de un mínimo de inversión que hace accesible esta tipología de activo.
- **Fondos temáticos.** Con los que aprovechar tendencias de mercado que consideramos ganadoras de la mano de los mejores gestores.

En nuestro proceso de selección valoramos positivamente la alineación de intereses del equipo gestor con los partícipes y la independencia en la gestión.

La nueva normalidad: Adaptación al trabajo en remoto en la industria de la gestión de activos

El teletrabajo ha llegado para quedarse, el confinamiento vivido durante más de dos meses en España ha propiciado la irrupción de un nuevo modelo productivo donde se premiará la orientación a objetivos dejando a un lado la presencialidad en la oficina.

Ahora más que nunca, prevalece la oferta de un servicio de calidad y accesibilidad ante los clientes con independencia de donde se haga.

A continuación, podrás conocer cuáles han sido los planes de contingencia y la adaptabilidad de entidades como BlackRock, Liberbank y Trea AM.



Aitor Jauregui

Responsable de BlackRock para España, Portugal y Andorra

Un servicio global y digital

En BlackRock hemos adoptado desde el inicio de esta situación las medidas que garantizaban tanto la salud y la seguridad de los miembros del equipo como el desarrollo totalmente operativo de nuestras actividades.

Con respecto al teletrabajo, hemos mantenido el pleno funcionamiento de nuestras capacidades incluso cuando una gran parte del equipo BlackRock está trabajando desde casa, en el mundo. Hemos establecido medidas de seguridad para los casos en que es necesario mantener al personal en la oficina: **establecer un modelo de separación de funciones mediante la división de los equipos y medidas de seguridad adecuadas**. Estas medidas incluyen la separación mínima recomendada por los expertos en salud, el alojamiento en diferentes pisos y la aplicación de protocolos estrictos de limpieza e higiene.

En el caso de la oficina de Madrid hemos atendido a las directrices ministeriales y todo el equipo está actualmente teletrabajando.



Jonathan Joaquín
*Director General
de Negocio en Liberbank*



**Javier González de
Herrero**
*Director de Banca Privada
en Liberbank*

Prudencia, flexibilidad y compromiso, claves ante la crisis

En las crisis que, como en la pandemia actual, los cambios son vertiginosos, las claves para afrontarlas son, primero, saber claramente cuál es el objetivo y la misión; y, segundo, la flexibilidad, capacidad imprescindible para manejar las herramientas adecuadas para alcanzar el destino.

Liberbank, tanto en banca privada como en conjunto, mantiene el objetivo de **dar el mejor servicio a las personas en todas las circunstancias**, lo que en el estado de alarma supone defender la seguridad y la salud de clientes y empleados como requisito incuestionable e irrenunciable, más allá de las obligaciones legales. La entidad aplica medidas que permiten conjugar ambos fines, en gran medida por la “flexibilidad” instalada en el banco, tanto en infraestructuras físicas y tecnológicas como en el saber hacer en procesos, y la coordinación y gestión de equipos, con una elevada cualificación de los empleados e integrantes de los mismos.

En un primer momento, **se adaptó la organización de la red comercial para evitar contagios**. En banca privada se mantuvieron todos los centros abiertos, con el menor volumen posible de plantilla, por turnos dos personas por cada centro (con equipos de protección individual) en horario de atención presencial reducido al tramo matinal, y servicio en horario de tarde por medios remotos (teléfono móvil y correo electrónico). Las reuniones presenciales con clientes se concertaban con cita previa, lo que unido a la elevada penetración de la banca digital en este segmento, permite que la operativa más habitual no tenga incidencias ni retrasos.

Gracias a la flexibilidad y capacidad de la infraestructura técnica (portátiles corporativos, acceso de red telefónica seguro...) y de procesos y gestión de equipos, el resto de la plantilla y directivos de banca privada estuvieron teletrabajando. Así, **la combinación de gestión presencial y remota y la adecuada coordinación** permite mantener los irrenunciables estándares de calidad.

Una de las prioridades es que los clientes sintieran que Liberbank y sus gestores están cerca de ellos, justo en momentos de crisis en los cuales más se necesita disponer de información y de interrelación para adoptar las decisiones. Atendida la inicial y lógica preocupación de los clientes por la brusca caída de los mercados, tras el estado de alarma se inició una **acción de relación proactiva con los clientes**. Este contacto con cada cliente tiene un múltiple objetivo: en primer lugar, y ante todo, interesarse por su situación personal y el estado de salud suyo y de su familia; en segundo lugar, transmitirles que en estas situaciones en los mercados lo importante es **ser consistentes con los objetivos financieros que se habían marcado al construir las carteras**, sin incurrir en decisiones precipitadas, porque la experiencia muestra que los mercados se recuperan – como así ha sido - y que las bruscas caídas pueden ser una oportunidad; y en tercer lugar, ofrecer financiación a profesionales y empresarios afectados por estado de alarma, anticipando la puesta en marcha de las líneas ICO.

Para los directivos y gestores ha supuesto la asunción – y la plena resolución - de una concentrada, intensa e importante carga de trabajo, que ha permitido dar servicio a las personas, reforzar la relación con los clientes e incluso anticipar la cobertura de las necesidades de los mismos.

Desde que se declaró el estado de alarma, el día a día en TREA AM ha sido prácticamente el mismo, pero más interesante por el momento excepcional que vivimos. **Para un gestor de fondos, una crisis económica es siempre atractiva**, igual que lo es una borrasca para una persona experta en meteorología. **La tecnología nos ha permitido adaptarnos 100% al teletrabajo de una forma bastante rápida y efectiva**, teniendo en cuenta el contexto, las circunstancias y la urgencia en la necesidad de confinarse.

En realidad, nuestro trabajo se puede llevar a cabo, casi en un 90%, de igual manera desde la oficina, desde casa o desde cualquier punto del planeta siempre que se disponga de un ordenador y de una buena conexión a internet. En el caso de la industria de la gestión de activos, además de estos dos requisitos, ha de cumplirse un tercer requisito: **la actividad en las empresas**. En este sentido, me gustaría destacar lo activas que se han mostrado todas las compañías a lo largo de la pandemia, y es loable cómo se han adaptado, también ellas, al trabajo a distancia.

Los gestores de TREA AM, a pesar de que **hemos compatibilizado el teletrabajo con la asistencia presencial**, hemos gozado de todas las facilidades para una adaptación óptima, rápida y fácil, ya que hemos tenido al alcance, ininterrumpidamente, todo lo que necesitamos para seguir haciendo nuestro trabajo con la misma dedicación y calidad de siempre.

A nivel exclusivamente económico, esta crisis no es, a priori, muy distinta a las demás, por lo que las recomendaciones a los inversores son las de toda crisis: cabeza fría, análisis riguroso y pormenorizado de todas las inversiones y aprovechar las oportunidades que la histeria colectiva deja en los mercados. En momentos de histeria o pánico, en los que los analistas aseguran que se va a establecer un nuevo paradigma de inversión porque el mundo no va a volver a ser igual, es en los que **se generan las mejores oportunidades de inversión**. La crisis de las puntocom o la quiebra de Lehman Brothers son dos ejemplos de la historia reciente de cómo las crisis generan grandes oportunidades.

En cuanto a perspectivas, las compañías que saldrán mejor paradas de esta crisis serán las que cuenten con balances sólidos ya que verán cómo disminuye su competencia y, por consiguiente, ganarán cuota de mercado. Con toda probabilidad, las empresas con balances débiles no sobrevivirán a esta crisis y, por tanto, desaparecerán dejando así más mercado a las compañías saneadas. Este hecho se va a ver acentuado en sectores tan cuestionados y estresados como el de las aerolíneas, hoteles, coches o autopartes.

La crisis como oportunidad



Alfonso de Gregorio

Responsable de renta variable de TREA AM

¿Cómo controlar las emociones al invertir en momentos de incertidumbre?

Controlar las emociones es el primer paso para invertir con éxito. En los últimos meses hemos asistido a unas volatilidades extremas que, hasta la fecha, nunca habíamos presenciado. La situación derivada de la pandemia del Covid-19 nos afecta a todos, tanto en el terreno sanitario y económico, como en el personal. De ahí que no sea nada fácil la toma de decisiones en estos momentos, ya que cuando invertimos existe, en mayor o menor medida, un componente emocional.

El ser humano se mueve por emociones y es algo muy frecuente en el proceso de inversión, en el que hay tipificados 128 sesgos cognitivos que pueden perturbar la visión del inversor en el momento de invertir y resultar contraproducente para su cartera.

Controlar nuestras emociones a la hora de invertir es muy fácil de decir pero difícil de llevar a cabo. Por ello, los expertos nos dan una serie de pautas a seguir a la hora de invertir, especialmente en mercados bajistas.



Pedro Bermejo

*Neurólogo y doctor en neurociencia.
Presidente de la Asociación Española de Neuroeconomía*

Si pensamos que nuestro cerebro es la estructura más compleja del universo conocido, nos cuesta entender por qué no estamos preparados para tomar decisiones en determinadas circunstancias como la crisis del actual Covid-19. Teóricamente todos sabemos que cuando el valor de los mercados baja, debemos comprar activos, para posteriormente deshacernos de ellos cuando los mercados suban. Pero en la práctica esto no es así, sino que más bien, actuamos de forma contraria, lo que nos lleva a enormes errores y pérdidas.

El motivo por el que nos equivocamos con un **cerebro** tan complejo es que esta maravillosa estructura **no está creada para hacernos ganar dinero en los momentos de crisis, sino para garantizar nuestra supervivencia en un contexto muy diferente del actual**. Los miles de años en los que el ser humano ha sido el mejor cazador y recolector han dado lugar a un siglo XXI que nada tiene que ver con la realidad para la que fue creado nuestro cerebro. Por eso nos equivocamos, por eso actuamos de un modo emocional y no tan racional como nos gustaría y por eso, cuando vemos una situación que nos provoca miedo y posibles pérdidas, como la situación actual, nuestro cerebro huye, haciendo que vendamos todo lo que tenemos y nos olvidemos las inversiones hasta que los momentos de incertidumbre hayan pasado. Del mismo modo que nuestros antepasados utilizaban determinadas estructuras cerebrales para percibir el peligro y huir de los depredadores, nosotros utilizamos las mismas áreas del cerebro para huir de los mercados bursátiles. La respuesta cerebral es la misma, pero nuestros antepasados conservaban la vida y nosotros no solo perdemos nuestros ahorros, sino una gran oportunidad para incrementarlos.

Estas estructuras tienen nombres complejos como amígdala cerebral, ínsula y sistema de aversión al riesgo, pero se mantienen exactamente con la misma estructura que en el hombre primitivo.

Controlar estas emociones no es sencillo, aunque su control pueda ser realmente muy productivo, y es que para ello **debemos huir de nuestros instintos más básicos** y que tenemos grabados a fuego en nuestro cerebro: **"huir en caso de peligro"**. Sin embargo, sí que se ha demostrado que determinadas actitudes nos pueden ayudar a solventar este problema como **tomarnos el tiempo que necesitamos para tomar decisiones** (nunca debemos tomar decisiones rápidas sin razonarlas y criticarlas antes), **tener información útil** (saber por qué están bajando los precios, cómo se adaptará una empresa después de la crisis o si es un sector que cambiará para siempre o no) o **tener una persona que nos ayude en nuestras decisiones**, ya que tendrá un menor vínculo emocional con nuestro dinero. La crisis pasará, y salvo que hayamos sabido controlar nuestras emociones, nos arrepentiremos de la oportunidad perdida.

Cuando vemos una situación que nos provoca miedo y posibles pérdidas nuestro cerebro huye, haciendo que vendamos todo lo que tenemos.

No hay recetas generales para controlar las emociones ya que cada individuo refleja una personalidad diferenciada por su experiencia, conocimiento, etc. Dicho lo anterior, y a riesgo de que abordar el tema pueda quedar 'corto' por la amplitud de aristas, sugiero algunas líneas de acción.

Paso inicial: **Conócete a ti mismo.** Desde mi punto de vista, este paso es el más importante. Y es que debemos ser muy claros al definir nuestro perfil de riesgo. En mi experiencia, los inversionistas que sufren de estrés derivan de la posesión de activos de inversión que no empatan con su tolerancia al riesgo.

Siguientes pasos:

El futuro no es pronosticable; lo normal es que tengamos episodios en el que nuestra visión sobre un activo o activos difiera de nuestra expectativa inicial.

El estrés es un mecanismo del cerebro para tratar de protegernos al prepararnos para manejar amenazas potenciales, pero esto nos acentúa sesgos negativos que pueden provocar decisiones impulsivas. ¿Qué hacer al respecto?

Dos ámbitos de acción:

A NIVEL DE CARTERAS:

- Ser hiper-realista. Acepta dónde se encuentran los precios y evalúa si la tesis de inversión ha cambiado o se ha aplazado. No caigas en la tentación de desear una recuperación si los argumentos han cambiado.
- Menos es más, '*cognitive overload*'. La información fluye con rapidez y esto tiene el riesgo de saturarnos generando parálisis en nuestras decisiones. Ser selectivo con las fuentes.
- Contrasta tu punto de vista, '*confirmation bias*'. El hombre por naturaleza busca opiniones que refuerzan sus creencias propias, por lo que es conveniente evaluar puntos de vista diferentes.
- No te enamores de los activos. Tus activos financieros sólo son el medio para lograr tus objetivos de largo plazo. No mantengas un activo sólo porque ya le has dedicado tiempo y/o recursos '*sunk cost*'.
- Lleva una bitácora de decisiones. Recuerda cuáles fueron los motivos que lo llevaron a tomar una decisión y cuál fue el resultado.
- Diversificación. La literatura financiera es clara al respecto.

Raul Rendón

Senior Portfolio Manager, BBVA Suiza



A NIVEL DE SALUD PERSONAL:

- Ejercicio. El ejercicio mejora la calidad del sueño y mejora la calidad de vida, lo que te permitirá manejar periodos de estrés.
- Alimentación sana. Evitar alimentos procesados, evitar bebidas alcohólicas, etc. recuerda que todo lo que ingiere alimentará al cerebro.
- Meditación y respiración. Existe mucha literatura que nos enseña los beneficios de dichas técnicas para fortalecer la corteza cerebral -la encargada de racionalizar nuestras decisiones-.

El estrés es parte de lo que vivimos en los mercados financieros, y el mayor daño en las inversiones ocurre cuando memoria y emoción trabajan a la par, de ahí que espero estos consejos te aporten mayor salud mental y, sobretodo, mejor manejo de tus recursos.

Salvo La Porta

Director Comercial de
Banco Mediolanum

Además de como ahorrador, mi experiencia como asesor financiero me ha permitido valorar mucho más el **apego y el vínculo emocional que guardamos respecto a nuestros ahorros**. Es algo que llevamos todos en nuestro ADN. Así lo han descrito los llamados padres de la economía conductual o del comportamiento, los Nobel Daniel Kahneman y Richard Thaler, que han analizado los factores psicológicos, sociales y cognitivos que condicionan —en forma de sesgos— nuestra toma de decisiones en el terreno de las finanzas. Mucho más en tiempos inciertos.

De acuerdo, el cerebro nos tiende trampas. Por ello, lo ideal en estos casos es fijarnos una estrategia a largo plazo que no nos limite a una visión cortoplacista de unos cuantos árboles, sino que nos permita observar el bosque en su conjunto. Esa estrategia la tenemos que construir con el apoyo de un experto de confianza, que será el mismo profesional que nos ayudará luego a mantenernos fieles a ella independientemente de los altibajos de los mercados.

Estrategia, información y automatismos

Y, ante los imprevistos, ¿qué hacemos? Anticípese. Prepárese para amortiguar y, al mismo tiempo, impulsar su cartera. Déjese guiar por un profesional para diseñar juntos una planificación sólida que incluya automatismos que le sirvan para construir patrimonio y, a la vez, disipar las dudas que nos asaltan en momentos como el que estamos viviendo. La estrategia, y más en tiempos de crisis, nos permite avanzar hacia nuestros objetivos regulando las emociones y, al mismo tiempo, amplificar el potencial de nuestras inversiones.

Sin duda, en escenarios de incertidumbre hay tres premisas a tener en cuenta.

- Primero, procure disponer de la **máxima información** para tomar las mejores decisiones posibles, discerniendo entre datos e información real y contrastada y bulos que distorsionan.
- Segundo: **tómese su tiempo** para ello; la pausa necesaria para no caer en las trampas mentales como, por ejemplo, dejarse arrastrar por los demás, aquello que se llama efecto manada.



- Y, por último, una vez más, **cuenta con un asesor financiero**. Un profesional que le ayudará a filtrar esa información, a tomarse el tiempo necesario para decidir, a ecualizar el ruido externo y el de sus propias emociones, y a aportar soluciones racionales que le permitan alcanzar sus metas.

La estrategia, y más en tiempos de crisis, nos permite avanzar hacia nuestros objetivos regulando las emociones y, al mismo tiempo, amplificar el potencial de nuestras inversiones.

SALUD Y BIOTECNOLOGÍA

Sectores reforzados de una crisis sanitaria

El Covid-19 ha puesto de manifiesto que invertir en salud y biotecnología debe de ser una prioridad estratégica para nuestras carteras. Ambos sectores se han visto reforzados en esta crisis sanitaria, han adoptado un papel de liderazgo durante la pandemia, muestran una fuerte capacidad de resistencia y se presentan como una temática a largo plazo: el cambio demográfico es la megatendencia por excelencia.

El sector salud históricamente ha ofrecido un buen comportamiento y, en momentos de final de ciclo y alta volatilidad, refuerza su carácter defensivo.

No sólo es una opinión compartida entre los profesionales de la industria y gestores de fondos; el presidente de la Asamblea General de la ONU ha reiterado la importancia de invertir en salud como una inversión en capital humano, desarrollo social y económico y el empoderamiento de todas las personas.

ESPECIAL

Para invertir en esta temática, apostaría, por el ámbito de la biotecnología, por el fondo UBS Biotech y, buscando una solución más diversificada, por el AllianceBernstein International Health Care Portfolio.



Amelia Benito, Integrante del equipo de Arquitectura Abierta de Ibercaja Gestión

Aunque el comportamiento del sector salud ha obtenido el mejor resultado durante la crisis, cabe destacar que estamos ante una oportunidad de crecimiento y estabilidad como parte estructural de una cartera. A través de fondos como BB Adamant Medtech & Services o Polar Capital Biotechnology podemos acceder a este sector.



Sergio Ríos, Selector de fondos en Imantia Capital

Para invertir en este sector es importante una gestión activa, dado el carácter especulativo de buena parte del universo y es por ello que recomendamos el fondo Polar Capital Biotechnology.



Alberto García-Cabo, Analista de Inversis Gestión



El sector salud ha funcionado históricamente como un sector defensivo y así se ha confirmado nuevamente durante esta crisis. Especialmente nos gustan los fondos con estilo de inversión como el BGF World Healthscience.

Francisco Javier Velasco, Especialista de inversiones de MyInvestor

A pesar del mejor comportamiento relativo de salud frente a otros sectores en 2020, y a que se lleve a pensar que el sector pueda tener unas valoraciones menos atractivas que otros, estamos positivos y recomendamos su inversión. Por ejemplo a través de BGF World Healthscience y Fidelity Global Healthcare. Como fondo puro de biotecnología nos gusta el Pictet Biotech.



José Hinojo Thomas, Dpto. Gestión de Activos en Renta 4

Favorecemos la inversión en el sector sanitario por los cambios demográficos a los que se enfrenta el mundo global. Dos fondos de inversión que permiten acceder a esta temática son: Candriam Equities L Biotechnology y BGF World Healthscience.



Jorge González, Director de análisis de Tressis



Miriam Fernández

Gestora de Ibercaja Sanidad



Amelia Benito

*Integrante del equipo de Arquitectura
Abierta de Ibercaja Gestión*



Desde Ibercaja Gestión, Miriam Fernández, gestora de Ibercaja Sanidad, considera que la crisis sanitaria ligada a la pandemia que sufrimos va a suponer un antes y un después en la relación entre los estados y el mercado en el campo de la salud. También un espaldarazo a la digitalización del sector, por supuesto junto al desarrollo de la tecnología (5G, inteligencia artificial), ya que se ha puesto de manifiesto la importancia de la compartición del conocimiento en tiempo real, la necesidad de contar con los mejores expertos, así como de priorizar la telemedicina, monitorización a distancia y medicina preventiva, para ganar en eficiencia y aliviar a los sistemas sanitarios colapsados.

Siempre hemos recomendado que **una parte de la cartera se asigne a la temática salud debido al crecimiento “natural” de los beneficios del sector**; “natural” porque la demanda por el bien salud es infinita y el envejecimiento de la población un hecho.

Ibercaja Sanidad aborda la construcción de su cartera de un modo diversificado, destinando gran parte a la inversión en grandes grupos farmacéuticos diversificados tanto por área terapéutica como por geografía, buscando siempre fuerte exposición a vacunas a través de Sanofi, GlaxoSmithKline, Pfizer y Merck USA, por sus sólidos fundamentos. Ibercaja Sani-

dad destina el 1/3 de su patrimonio a valores de equipos médicos y diagnóstico, siendo las posiciones más importantes Illumina e Iqvia. El primer nombre ligado a secuenciación genética y desarrollo de las terapias génicas y el segundo a la eficiencia en el sector a través de la externalización de ensayos clínicos y tratamiento de datos. Roche, Siemens Healthineers, Abbot y Qiagen son nombres que se han visto beneficiados por la inminente necesidad de realizar test masivos y también están presentes en nuestro fondo. Gilead y Ambu son nombres en cartera que se han revalorizado con fuerza en 2020, Gilead por lo esperanzador de su tratamiento antiviral Remdesivir y Ambu por la naturaleza de sus productos (broncoscopia, etc).

Para invertir en esta temática, además de nuestro fondo, Amelia Benito, integrante del equipo de Arquitectura Abierta de Ibercaja Gestión, apostaría en el ámbito de la biotecnología, por el fondo **UBS Biotech** y buscando una solución más diversificada por el **AllianceBernstein International Health Care Portfolio**.

A corto plazo, la narrativa en torno a la reapertura de las economías podría favorecer a otros sectores más cíclicos y rezagados, no obstante el sector salud muestra sólidos fundamentos y una valoración muy atractiva en EEUU.



Entendemos por sector sanitario, todo lo que engloba a la industria farmacéutica, la biotecnología, vida científica y también la fabricación de componentes y tecnología médica. **El mercado americano presenta mayor profundidad** en términos de tamaño y número de compañías, aunque en Europa, también representa gran peso en los índices generales. Si nos referimos a compañías que integran el sector salud, se dibujan dos grandes jugadores. Por un lado, **empresas de gran tamaño que mantienen divisiones de negocio en todas las áreas** como Pfizer o Johnson & Johnson, y, por otro, **compañías con menos vías de negocio, pero más especialistas en su campo**, como la compañía de biotecnología Gilead Science. En Europa y por familiaridad, tendríamos un ejemplo entre la gran farmacéutica Bayer AG y la española Grifols, especializada en hemoderivados.

El sector sale reforzado tras esta crisis por haberse producido en el ámbito sanitario, y porque la comunidad científica y las compañías de salud serán por las que pase la solución en forma de vacuna o tratamiento. De ahora en adelante, además de los factores estructurales favorables que ya existían para su evolución, como el envejecimiento poblacional, la conversión de regiones emergentes a desarrolladas o la investigación del cáncer, se sumará una mayor preocupación de las autoridades por tener mejores sistemas de salud, preparados para cubrir los riesgos de potenciales pandemias. Por lo tanto, la inversión pública y privada y la concienciación social tras el impacto tan duro de la Covid-19, son elementos clave para la estabilidad del negocio.

Desde el punto de la inversión, y dentro del sector salud, han surgido estrategias orientadas a segmentos que tienen un mayor potencial de crecimiento y de disrupción en el mercado. Hablamos de avances en materiales ecológicos, como plásticos obtenidos de fibras vegetales o avances técnicos, como la tecnología médica no invasiva. Se trata de fondos encaminados a invertir en compañías que, debido a su actividad de investigación médica, alimentaria o incluso tecnológica, son las mejor expuestas para obtener un posicionamiento sólido y adelantado de sus productos y que como consecuencia de ello, se vean en una espiral de revalorización.



Sergio Ríos

*Selector de fondos en
Imantia Capital*

Como siempre, las inversiones hay que mirarlas desde dos prismas fundamentales: los beneficios y los riesgos. En este último apartado cabe destacar que el sector salud, y en particular, los subsegmentos que hemos mencionado son muy intensivos en capital. Así, el proceso de desarrollo de nuevos productos conlleva periodos muy largos de tiempo desde la investigación inicial hasta su puesta en marcha en el mercado, lo que hace que muchas compañías se queden por el camino. Mención especial a los **riesgos regulatorios** de aprobar determinados tratamientos y medicamentos.

Por lo tanto, aunque el comportamiento del sector salud ha obtenido el mejor resultado durante la crisis, siendo este el único refugio, cabe destacar que estamos ante una oportunidad de crecimiento y estabilidad a futuro para ser parte estructural de una cartera de inversión.

Una de las claves como inversor temático es diferenciar las tendencias estructurales y de largo plazo de aquellas que son modas pasajeras.

Una vez identificada y definida como estructural, también es importante determinar si el crecimiento proveniente de la temática va a ser rentable y si el universo de inversión cotizado es representativo de la misma.

Si no realizamos los dos pasos, igual invertimos en temáticas que cambiaron el siglo XX como las aerolíneas o los automóviles, pero que en términos de rentabilidad sobre el capital total invertido no destacaron especialmente.

Desde Inversis ya habíamos identificado hace tiempo al **sector de la biotecnología** como un sector que, no solo cumplía los requisitos mencionados, sino que también **cotizaba por debajo de su media histórica y en línea con la media del mercado pese a crecer a un ritmo muy superior.**

Otro beneficio del sector es que históricamente ha mostrado cierta capacidad diversificadora, registrando una baja correlación con el resto del mercado, siendo, por tanto, el complemento ideal para cualquier cartera.

Entre las tendencias de las que se beneficia el sector de biotecnología siempre ha destacado el envejecimiento de la población, por el hecho de que las personas mayores de 65 años tienen un gasto sanitario muy superior al resto de la población.

Sin embargo, esta tendencia ha perdido, por los eventos de estos últimos meses, su protagonismo como uno de los principales motores de crecimiento del sector. De hecho, la situación de pandemia global ha servido de catalizador para resaltar la importancia de este sector en la sociedad y la economía dado que ahora todo el mundo mira a estas empresas con la esperanza de que sean capaces de desarrollar un tratamiento o una vacuna eficaces contra el Covid-19.

Aunque no está claro si una vez desarrollado podrán beneficiarse de su venta o tendrán que venderlo a coste, lo que sí que ha quedado patente es la importancia que tiene para la sociedad la investigación que realizan estas empresas y no sería de extrañar que de ahora en adelante se reduzcan, por parte de los gobiernos, ciertas **trabas regulatorias que han lastrado históricamente al sector.**

Es esta mejora de fundamentales entre otras razones la que ha causado que el sector haya tenido un comportamiento positivo en lo que va de año, tanto en términos relativos como absolutos.

Para invertir en este sector es importante una gestión activa, dado el carácter especulativo de buena parte del universo y es por ello que recomendamos el fondo **Polar Capital Biotechnology**. Este fondo está gestionado por David Pinniger que se incorporó a la gestora en agosto de 2013 y tiene cerca de 20 años de experiencia invirtiendo en este sector. Creemos que este gestor ha demostrado ser uno de los mejores dentro de esta categoría y es por ello por lo que consideramos que su fondo es el vehículo ideal para beneficiarse de esta tendencia.

Alberto García-Cabo

Analista de Inversis Gestión



Francisco Javier Velasco

Especialista de inversiones
de MyInvestor



myinvestor
Invierto como soy

La segunda razón y, quizás, una de las que tienen más peso de cara a decidir invertir en el sector -no solo para los próximos meses, sino pensando en los próximos años- es que forma parte de las **megatendencias** mundiales. El virus del Covid 19 ha sido un acelerador de cómo estas megatendencias que veníamos observando en los últimos años están rediseñando el mundo y la economía.

Dentro de estas megatendencias destaca **el crecimiento demográfico de la población a nivel mundial, lo que lleva aparejado con ello un envejecimiento de la misma**, razón que hace que la demanda de servicios médicos se incremente y con ello posibilite la innovación en avances en los próximos años.

Otra megatendencia es la que aúna **la tecnología y su aplicación al mundo de la salud**: la inteligencia artificial aplicada al mundo de equipamientos médicos, nuevos métodos de diagnóstico, incluso la atención online con telemedicina, suponen importantes avances para amoldarse a la nueva forma de entender el mundo.

Y tercero, **el sector salud ha funcionado históricamente como un sector defensivo y así se ha confirmado nuevamente durante esta crisis**, donde la volatilidad vista en los mercados de renta variable y las fuertes caídas vividas han hecho del sector salud un claro refugio. Es uno de los pocos sectores con rentabilidades positivas. Creemos que esa rotación sectorial que estamos viviendo y que es típica de los finales de ciclos económicos seguirá funcionando. ¿Por qué? Porque las métricas de valoración de este tipo de compañías con sólidos balances y generación de flujos a futuro con cierta visibilidad de beneficios las convierte en **compañías de calidad y resistentes a momentos de incertidumbre como el actual**.

Todos estos motivos sientan las bases para que el sector salud sea uno de los que salga reforzado en los próximos meses y lo más importante, siga siendo **uno de los que mayores potencial de crecimiento tenga en los próximos años**.

Una de las frases que más se repite cada vez que se produce una crisis económica es aquella que dice que en toda crisis se producen grandes oportunidades de inversión. En esta ocasión, esta frase ha recobrado más sentido que nunca. Se cumple una vez más esa tesis histórica y más aún, dada la naturaleza de esta crisis. El Covid-19 ha derivado en una pandemia global que ha afectado al crecimiento mundial de las economías. Una crisis sanitaria sin precedentes y donde una de las soluciones para poder salir de la misma radican en el descubrimiento de una vacuna. Por esta razón, **el sector de salud y biotecnología se ha convertido en el sector clave y una de las grandes oportunidades de inversión en el actual contexto**.

Pero, ¿por qué el sector salud?

La primera razón atiende a un motivo de necesidad, ya que **nos encontramos en una crisis sanitaria, y por ello requerimos del sector salud para volver a recobrar la normalidad**. Esto es así por varios motivos, ya que el sector salud engloba a varios subsectores como es el farmacéutico, materiales sanitarios, equipamiento médico o biotecnología. Estos sectores son clave para poder hacer avances médicos y descubrir la ansiada vacuna. Los gobiernos dedicarán grandes partidas de sus presupuestos de gasto a I+D+I dentro del sector, lo que supondrá importantes apoyos para la industria y el sector en su conjunto.



José Hinojo Thomas

Dpto. Gestión de Activos, Renta 4

renta4banco

A pesar del mejor comportamiento relativo de salud frente a otros sectores en lo que llevamos de año, y a que se lleve a pensar que el sector pueda tener unas valoraciones menos atractivas que otros, estamos positivos y recomendamos su inversión.

Se trata de un sector defensivo. Las compañías que lo componen se caracterizan por una estabilidad en la generación de ingresos y una buena rentabilidad por dividendo.

Dentro del sector salud habría que distinguir entre **el sector tradicional de salud** (liderado por las compañías farmacéuticas), **y las biotecnológicas**, aquellas que buscan la innovación dentro del sector y **que se caracterizan por tener una mayor volatilidad**. Preferimos el sector de salud tradicional, más estable y defensivo, participando a su vez de las biotecnológicas dentro de una cartera diversificada de diversos subsectores de salud, y no como subsector único de inversión.

Razones para invertir en el sector de salud:

1. Aumento de la esperanza de vida de la población mundial. El gasto del sector salud en 2012 supone el 10,2% del PIB mundial. En Estados Unidos, el país con mayor gasto sanitario, supone un 17,4%.
2. Crecimiento continuado gracias a los avances tecnológicos.
3. Sector con mayor porcentaje de inversión en I+D (15% sobre ventas).
4. Resistencia del sector a ciclos económicos adversos.
5. Protección de los beneficios gracias al sistema de patentes.
6. La volatilidad de sector es sensiblemente inferior a la de los principales índices bursátiles mundiales.

¿Por qué invertir precisamente ahora?

- La crisis mundial generada por la pandemia del Covid-19 ha demostrado lo necesario que es el sector salud y va a provocar un aumento del gasto sanitario en todo el mundo.
- Se trata de un sector defensivo, ideal para el momento actual de crisis y de volatilidad en los mercados financieros.
- Fundamentales robustos. Se está viendo una oleada de nuevos desarrollos e innovación en el área de dispositivos médicos, descubrimientos en biotecnología y avances en la industria farmacéutica.
- Apoyado por cambios estructurales y megatendencias. La presencia de una población cada vez más envejecida proporciona un apoyo a largo plazo para el sector, donde esta circunstancia conducirá a un aumento del gasto en atención sanitaria a nivel global.
- Oportunidades atractivas dentro del sector. Este sector ofrece un abanico amplio de oportunidades con amplia dispersión entre compañías en una variedad de diferentes subsectores.
- Las perspectivas de los analistas son que, gracias a su capacidad de innovación, los beneficios de estas empresas crezcan alrededor del 10%, lo que, junto con una rentabilidad de dividendos de alrededor del 3,5%, ofrece un argumento de inversión bastante convincente.

A todas estas razones, podríamos añadir que los datos analizados desde 1989, muestran que el sector salud ofreció un exceso de rentabilidad medio del +7% sobre el mercado general en la fase final del ciclo y un +8,5% durante las fases de recesión.

Los fondos recomendados serían: **BGB World Healthscience y Fidelity Global Healthcare.**

Como fondo puro de biotecnología: **Pictet Biotech.**

Desde Tressis llevamos favoreciendo la inversión en el sector sanitario desde hace más de un año. El principal motivo no tiene que ver con la actual pandemia a la que nos enfrentamos, sino a los **cam-bios demográficos a los que se enfrenta el mundo global**.

El envejecimiento de la población en los países desarrollados, principalmente en Japón y Europa, así como el aumento de la renta disponible en economías emergentes conllevan un incremento del gasto sanitario, tanto a nivel privado como por parte de los gobiernos. Además, la demanda de terapias más innovadoras y tratamientos para enfermedades que cada vez son más habituales y crónicas como los diabetes o enfermedades cardiovasculares conllevan un fuerte gasto sanitario durante un prolongado espacio de tiempo. También, a nivel gubernamental los países cada vez destinan una mayor parte de sus presupuestos a temas relacionados con la salud y la actual pandemia no hace otra cosa más que acentuar el gasto de inversión en prevención y en material sanitario que estimamos por parte de las diferentes administraciones a nivel global.

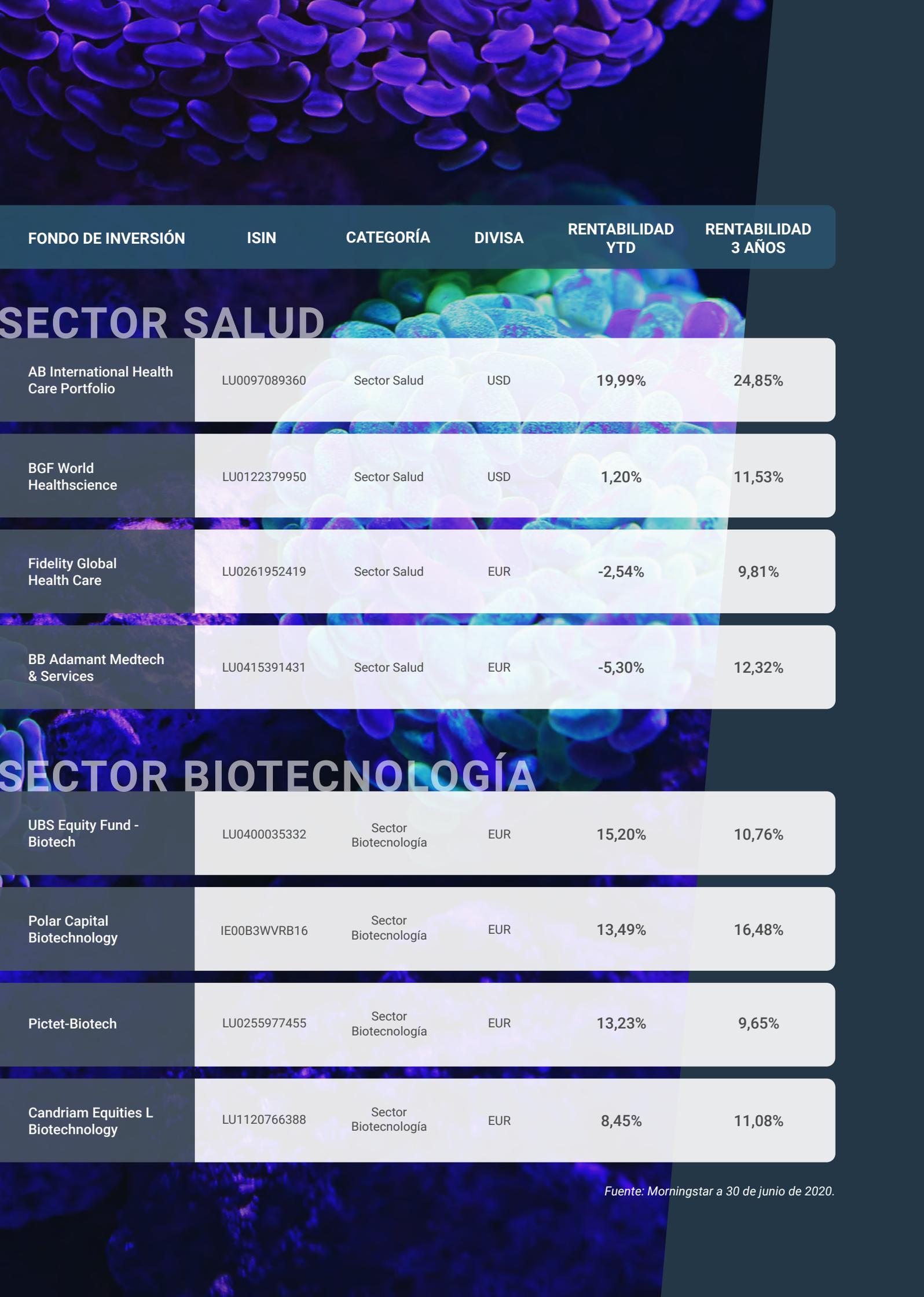
Se estima que para el año 2050 un tercio de la población mundial tenga más de 60 años. Este hecho genera a la vez desafíos y oportunidades. La esperanza de vida en países como España, Alemania o Japón se encuentra entre los 80- 85 años, esto provoca que la gente cada vez viva más años tras su retirada de la vida laboral activa. El gasto en medicamentos y en atención sanitaria es muy superior por parte de los jubilados que el realizado durante su vida laboral.

Preveamos que ante este escenario aumentaran los ingresos de las empresas farmacéuticas, de las de servicios de atención sanitaria y de la investigación en nuevos medicamentos. Además, en los últimos 30 años hay muy pocos elementos de los que componen el IPC de EEUU que hayan subido de manera sistemática. Destacan dos, uno es el gasto en educación, principalmente universitaria, y el otro el gasto sanitario. Esto nos muestra la capacidad de las empresas farmacéuticas de trasladar sus gastos de investigación de nuevas terapias a los precios, lo cual les permite aumentar los ingresos de forma sistemática año tras años.

¿Cuál es el principal riesgo? Este año hay elecciones en EEUU. Ya vimos en las anteriores elecciones como el sector sufría cuando la candidata demócrata hablaba de la posibilidad de regular o limitar los precios de los medicamentos. Dichos anuncios, así como la posible disminución del gasto sanitario por parte de los republicanos no eran bien acogidas por el mercado. Podríamos volver a vivir esta nueva situación en los próximos meses. Sin embargo, **el sector cuenta a su favor con la actual pandemia, por lo que no pensamos que los políticos norteamericanos se atrevan a anunciar posibles disminuciones en las inversiones públicas.** A nivel privado sí que esperamos que tanto las empresas como los particulares aumenten sus gastos en seguros de salud en los próximos años.



Jorge González
Director de análisis de Tressis



FONDO DE INVERSIÓN

ISIN

CATEGORÍA

DIVISA

RENTABILIDAD
YTD

RENTABILIDAD
3 AÑOS

SECTOR SALUD

AB International Health
Care Portfolio

LU0097089360

Sector Salud

USD

19,99%

24,85%

BGF World
Healthscience

LU0122379950

Sector Salud

USD

1,20%

11,53%

Fidelity Global
Health Care

LU0261952419

Sector Salud

EUR

-2,54%

9,81%

BB Adamant Medtech
& Services

LU0415391431

Sector Salud

EUR

-5,30%

12,32%

SECTOR BIOTECNOLOGÍA

UBS Equity Fund -
Biotech

LU0400035332

Sector
Biotecnología

EUR

15,20%

10,76%

Polar Capital
Biotechnology

IE00B3WVRB16

Sector
Biotecnología

EUR

13,49%

16,48%

Pictet-Biotech

LU0255977455

Sector
Biotecnología

EUR

13,23%

9,65%

Candriam Equities L
Biotechnology

LU1120766388

Sector
Biotecnología

EUR

8,45%

11,08%

Fuente: Morningstar a 30 de junio de 2020.

Centrándonos en negocios innovadores del sector salud



AB International Health Care Portfolio

Robots que realizan cirugías. Fármacos personalizados. Médicos que pasan consulta a miles de kilómetros de distancia. La transformación de la industria del sector salud está creando oportunidades de inversión apasionantes.

Pero, ¿qué hace falta para invertir con éxito en el sector salud? No es necesario ser un científico de primera línea ni predecir cuáles serán los fármacos de mayor éxito. Por el contrario, deberá buscar negocios sólidos respaldados por empresas de alta calidad con soluciones demostrables para mercados crecientes.

AB International Health Care Portfolio hace precisamente eso. Rastreamos todo el mundo en busca de empresas con nuevas tecnologías, tratamientos y técnicas que satisfacen las cambiantes necesidades de los pacientes y los sistemas sanitarios del siglo XXI. La inversión en empresas que están cambiando el mundo de la medicina, seleccionándolas una a una, puede capturar el fuerte potencial de rentabilidad a largo plazo del futuro del sector salud.

Visite

alliancebernstein.com/go/es/healthcareportfolio

Información exclusiva para profesionales de la inversión. El valor de las inversiones puede aumentar o disminuir y es posible que el inversor no recupere la totalidad del capital originalmente invertido. El capital está en riesgo.

Esta información es publicada por AllianceBernstein Limited, 50 Berkeley Street, London W1J 8HA, una sociedad registrada en Inglaterra con el número de sociedad 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Financial Conduct Authority (FCA, número de referencia 147956). IC2020642



ALLIANCEBERNSTEIN

SECTOR SALUD

FONDOS RENTA VARIABLE

AB INTERNATIONAL HEALTH CARE PORTFOLIO



Vinay Thapar

Portfolio Manager International
Healthcare Portfolio, AllianceBernstein

ISIN: LU0097089360
Rentabilidad YTD: 19,99%

Mientras que muchos inversores en el sector se centran en predecir el éxito de los ensayos clínicos, el crecimiento de las ganancias y los múltiplos P/E a corto plazo, **nosotros preferimos centrarnos en el retorno sobre el capital invertido (ROIC) y los ratios de reinversión.** En especial, creemos que el ROIC es una métrica subestimada en la evaluación de los fundamentales de los negocios. Seguimos viendo varias compañías que pueden mejorar su ROIC y fuertes tasas de reinversión por encima de lo que el mercado está descontando actualmente.

Además, creemos que es importante tener una visión integral de la atención sanitaria en lugar de centrarse específicamente en la biotecnología o los dispositivos médicos, por ejemplo. Por lo tanto, al estandarizar el proceso para centrarse más en los fundamentos económicos del negocio, independientemente de la industria, creemos que podemos identificar las mejores inversiones en salud en todo el panorama.

Creemos que **las empresas que puedan innovar y reducir los costes estarán mejor posicionadas** para obtener un rendimiento superior a largo plazo, ya que será cada vez más importante para las empresas de atención sanitaria justificar el valor que sus productos proporcionan al sistema en su conjunto. Por el contrario, seguimos creyendo que las empresas que asuman cantidades importantes de apalancamiento y/o participen en grandes transacciones de fusiones y adquisiciones para impulsar el crecimiento de los beneficios a expensas del ROIC se verán perjudicadas.

Si bien mantenemos una actitud positiva respecto de determinadas empresas de medicamentos, dispositivos médicos y atención médica personalizada, nos centramos cada vez más en la innovación en áreas como los procedimientos médicos menos invasivos, la salud de la población y los diagnósticos.

BB ADAMANT MEDTECH & SERVICES



Asís Maestre

Institutional Sales Spain,
Bellevue Asset Management AG

ISIN: LU0415391431
Rentabilidad YTD: -5,30%

Este fondo se centra en dos subsectores del sector salud, tecnología médica y servicios, dejando de lado todo lo relacionado con desarrollo de medicamentos, por lo que tiene un **menor riesgo binario.** Estos subsectores, se aprovechan de todos los fundamentales del sector salud (aumento y envejecimiento poblacional, desarrollo y occidentalización de las clases medias en países emergentes, etc). Por ello, se considera una Megatendencia, que se apoya además en toda la innovación proveniente de las compañías.

La parte de Medtech se centra en el **desarrollo de dispositivos que mejoran el tiempo de recuperación de los pacientes** mediante tecnologías mínimamente invasivas. Esta parte pesa entorno al 80% de la cartera y se centra, actualmente en 3 áreas que es donde más innovación está llegando: diabetes, cardiovascular y robótica aplicada a procedimientos quirúrgicos. Por poner un ejemplo, destacar la compañía Edwards Lifesciences, líder en reparación de válvulas aórticas.

La parte de Servicios engloba principalmente **compañías aseguradoras y hospitales.** Hemos visto cierta preocupación en el sector por la promesa de candidatos demócratas de aplicar el *Medicare for All* en EEUU. Sin embargo, tras la victoria de Joe Biden para enfrentarse contra Trump, deja un panorama más claro a estas compañías, con gran potencial.

Destacar que la correlación entre estos dos subsectores es baja, lo que ayuda a controlar la volatilidad de la cartera.

Por todo lo comentado, le convierte en un fondo ideal gracias a su carácter defensivo y gran potencial de crecimiento. Es un fondo cinco estrellas Morningstar y tiene más de 1000M€ en activos bajo gestión.

**BGF WORLD
HEALTHSCIENCE****BlackRock****Equipo gestor BlackRock**

ISIN: LU0122379950
 Rentabilidad YTD: 1,20%

El fondo tiene por objetivo maximizar la rentabilidad de su inversión a través de una combinación de crecimiento del capital y rendimientos de los activos. **Invierte a escala mundial al menos el 70% de su activo total en valores de renta variable** (como acciones) de empresas que desarrollen una parte predominante de su actividad económica en asistencia sanitaria, productos farmacéuticos, tecnología y suministros médicos, así como el desarrollo de biotecnología.

El equipo gestor podrá utilizar instrumentos financieros derivados (es decir, inversiones cuyos precios se basan en uno o más activos subyacentes) con fines de inversión para lograr el objetivo de inversión del fondo o de reducir el riesgo en la cartera, reducir los costes de inversión y generar ingresos adicionales. Podrá, a través de derivados, generar distintos niveles de apalancamiento de mercado (es decir, cuando el fondo incurre en una exposición de mercado superior al valor de sus activos).

BGF World Healthscience Fund se gestiona de forma activa y el AI tiene potestad para seleccionar las inversiones del fondo. Al hacerlo, el AI se referirá al **MSCI World Health Care Index** para conformar la cartera, así como con fines de gestión de riesgos, para garantizar que el riesgo activo (es decir, el grado de desviación en relación con el índice) asumido por el fondo es apropiado dado el objetivo y la política de inversión del mismo.

**FIDELITY GLOBAL
HEALTH CARE****Alex Gold**

Gestor principal del
 Fidelity Global Healthcare

ISIN: LU0261952419
 Rentabilidad YTD: -2,54%

Es un fondo de renta variable que invierte en empresas de todo el mundo que diseñen, fabriquen o comercialicen productos y servicios empleados en los **sectores sanitario, médico y biotecnológico**.

Estos tres sectores, que saldrán muy reforzados de la crisis, se disponen a cambiar de diferentes formas. En primer lugar, las empresas farmacéuticas y biotecnológicas se encuentran a la vanguardia de la lucha contra la pandemia y podrían ver cómo se suavizan las presiones políticas y de precios a tenor de su función. Otra área que va a salir beneficiada son las pruebas diagnósticas, una forma esencial de identificar la propagación del virus y esperamos que se invierta más en esta área. La telemedicina, que es la práctica de atender a los pacientes a distancia, ha registrado un importante aumento de la demanda que debería continuar a largo plazo en el marco de las inversiones constantes en tecnologías sanitarias y digitalización. Por último, la crisis está demostrando que algunos sistemas hospitalarios tienen deficiencias de financiación y cabe esperar que reciban más inversiones en el futuro.

En cualquier caso **un buen análisis fundamental y ascendente** como el que realizamos en Fidelity para gestionar el fondo **es imprescindible de cara a discriminar los ganadores a largo plazo**, pues igual que las empresas involucradas en el descubrimiento de la vacuna o una cura para el Covid-19 se dispararán en bolsa, es muy posible que las que pierdan la carrera sufran aunque puedan subir mucho mientras tanto a golpe de titulares basados en expectativas.

CANDRIAM EQUITIES L BIOTECHNOLOGY



Rudi Van Den Eynde

Responsable de renta variable
temática de Candriam

ISIN: LU1120766388

Rentabilidad YTD: 8,45%

Candriam Equities L Biotechnology es un fondo de renta variable global que ofrece exposición a empresas de biotecnología de vanguardia centradas en el desarrollo de medicamentos así como empresas de diagnóstico molecular y equipamiento científico.

El fondo cumple este año su vigésimo aniversario y ha sido gestionado desde su lanzamiento por Rudi Van den Eynde.

Contamos con un equipo experto capaz de comprender a fondo el complicado proceso de desarrollo de un medicamento formado por 4 personas (3 de ellos doctores) que posee una **doble visión tanto desde el punto de vista científico como financiero**.

En este sector es importante pensar como un médico y encontrar aquellas terapias que mejoren la salud de los pacientes y se encuentren en una fase suficientemente temprana para sacar el máximo provecho de las ventajas que implican dichas empresas, pero al mismo tiempo ser conscientes de los riesgos que implican. Es por ello que nos abstenemos del momentum del mercado y la gestión del fondo se centra en un horizonte temporal medio, teniendo por tanto el equipo gestor tiempo suficiente para dejar que sus ideas y convicciones maduren.

La cartera se construye con enfoque *bottom up* y suele rondar las 100 compañías en cartera.

Por último destacar que como el desarrollo de medicamentos está impulsado por el progreso científico y la venta de medicamentos se ve poco afectada por el estado de la economía general, esta estrategia ofrece a los inversores el acceso al crecimiento con una **correlación limitada a los mercados de renta variable global**.

PICTET-BIOTECH



Tazio Storni

Co-gestor de Pictet-Biotech

ISIN: LU0255977455

Rentabilidad YTD: 13,23%

La biotecnología es un tema impulsado por megatendencias relativamente independientes del ciclo: orientación a salud, envejecimiento, crecimiento económico, innovación tecnológica e individualización. Efectivamente **las industrias de la salud suponen entre el 10% y el 15% del PIB en economías avanzadas** y aumentará en las próximas décadas. Hay 7.000 medicamentos en desarrollo y dos tercios de las nuevas aplicaciones tienen origen biotecnológico.

900 de 40.000 cotizadas muestran al menos 50% de valor empresarial relacionado con el tema -la pureza del fondo es 93%-. En este universo **invertimos en empresas innovadoras en tres segmentos: nuevas aplicaciones, plataformas tecnológicas y mejora de medicamentos**. El peso se basa en fundamentales: pureza, riesgo, atractivo financiero, franquicia, gestión y calificaciones ASG que supervisamos. Evaluamos el impacto positivo en los pacientes y sistema de salud de cada producto de cada compañía, en cuatro dimensiones: necesidades no satisfechas (amenaza de la enfermedad); eficacia (mejora de esperanza de vida del paciente, con buena calidad de vida), posición competitiva (producto innovador y solución única) y acceso (precio razonable). Esta evaluación se incorpora en el proceso -las empresas de mayor impacto deben tener mejor comportamiento-. La cartera final muestra menor peso en mega capitalizaciones que el índice Nasdaq Biotech, lo que proporciona diversificación.

El tema "excluye" 99% de la renta variable global, de manera que la exposición a actividades controvertidas es mínima. La medición de impacto ambiental se basa en el marco científico de nueve límites planetarios. La estrategia muestra sobre todo mayor exposición que el índice mundial al Objetivo de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas para 2030 "Buena Salud y bienestar".

POLAR CAPITAL BIOTECHNOLOGY



David Pinniger

*CFA, Fund Manager, Polar Capital
Biotechnology*

ISIN: IE00B3WVRB16

Rentabilidad YTD: 13,49%

El fondo Polar Capital Biotechnology, creado en octubre de 2013, tiene el objetivo de lograr la revalorización del capital a largo plazo mediante la **inversión en empresas que desarrollan y comercializan nuevos y revolucionarios medicamentos** para una serie de enfermedades graves que amenazan la vida. Buscamos invertir en innovación médica de vanguardia cuando creemos que el mercado bursátil está subestimando el potencial de una empresa para transformar la investigación médica o la atención clínica en caso de que se desarrolle y comercialice con éxito uno de sus nuevos medicamentos, diagnósticos o equipos de investigación.

En Polar Capital contamos con un **equipo de seis especialistas en inversiones sanitarias** con más de 120 años de experiencia combinada en la industria, sin mencionar el apoyo total de las operaciones, riesgos y funciones comerciales conjuntas de la organización en un sentido más amplio.

Desde el lanzamiento del fondo a finales de 2013 hemos mantenido una cartera relativamente concentrada de entre 40 y 60 acciones, en la que, mediante un enfoque de gestión de riesgos proactivo y diferenciado, esperamos invertir suficientemente de acuerdo con nuestras mejores ideas para que tengan un impacto positivo en el rendimiento, al tiempo que tenemos cuidado de gestionar las inversiones para reducir los riesgos en caso de que nuestras empresas del portfolio se encuentren con los inconvenientes y las demoras normales que se asocian a la naturaleza de la investigación y la innovación biomédicas.

De hecho, en los últimos diez años aproximadamente, la industria biotecnológica ha emergido como una historia de éxito destacado para los inversores. La convergencia de una comprensión cada vez mejor de la compleja biología humana con la aparición de sofisticadas tecnologías de desarrollo de nuevos medicamentos ha producido no solo más medicamentos nuevos, sino mejores medicamentos. Creemos que **la rapidez e intensidad de la innovación médica nunca ha sido tan elevada**, lo que requiere un enfoque profesional de la inversión.

UBS EQUITY FUND - BIOTECH



Nathalie Lötscher

*Senior Portfolio Manager,
UBS Asset Management*

ISIN: LU0400035332

Rentabilidad YTD: 15,20%

La biotecnología está recibiendo un fuerte viento de cola por parte de la actual pandemia de Covid-19, en lo relacionado con ayudar a desarrollar medicamentos y una vacuna. Esto se refleja en la fuerte rentabilidad del sector, que hasta finales de marzo fue del 14,7% frente al -8,9% del mercado general (MSCI ACWI). A pesar de este desarrollo positivo, los inversores no deberían perder de vista los potentes **impulsores del crecimiento estable a largo plazo del sector**: el cambio demográfico mundial, las necesidades de nuevas terapias tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes, la fuerte actividad de fusiones y adquisiciones, los altos niveles de innovación y un flujo constante de datos positivos sobre nuevas terapias de medicamentos.

UBS Asset Management ofrece un fondo gestionado activamente que resulta muy atractivo. El equipo gestor del fondo tiene una amplia experiencia y conocimiento del entorno científico. Seleccionamos compañías en base a nuestro modelo de análisis fundamental, identificamos compañías de valor atractivo con altos niveles de innovación en una amplia gama de categorías de enfermedades como **el cáncer, las enfermedades raras y los medicamentos genómicos**. **Nuestro enfoque activo también ha ayudado a diferenciar entre los futuros ganadores y los potenciales perdedores durante la pandemia.** Algunas de las empresas que tenemos en nuestro fondo se centran cada vez más en el tratamiento del Covid-19, pero no es el único impulsor de valor.

Por lo tanto, seguimos manteniendo la exposición a esas empresas siempre y cuando veamos mayor potencial. **La reciente volatilidad del sector nos ha dado la oportunidad de aumentar nuestras inversiones en acciones de alta convicción.** Siempre estamos reevaluando cuidadosamente las tesis de inversión, incluyendo el impacto potencial de la situación actual en su línea de investigación y desarrollo. Tenemos grandes empresas estables y generadoras de liquidez con una buena cartera de productos en el fondo, así como empresas pequeñas y medianas muy innovadoras.

Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020

¿Cómo han reaccionado las carteras en el primer semestre del año?

A pesar de que el coronavirus golpeó con bastante fuerza en febrero y marzo, la mayoría de los participantes han conseguido remontar en los últimos meses, obteniendo desde abril rendimientos mensuales positivos. Sin embargo, únicamente dos de ellos

han conseguido finalizar el primer semestre con una rentabilidad acumulada positiva. A continuación, te dejamos una tabla con el ranking de todos los concursantes y conocemos las estrategias desarrolladas por AFS Finance EAF y Solventis.

Participantes	Rent. Primer Trimestre	Rent. Segundo Trimestre	Rent. a inicio (30 de junio)	Ratio Sharpe
Cartera AFS Finance 2020	-5,16%	8,76%	3,60%	1,37
Cartera Singular Bank 2020	-11,27%	14,05%	2,78%	0,97
Cartera Capitalia Familiar 2020	-1,33%	0,73%	-0,60%	-0,27
Cartera Madriu Sicav 2020	-23,14%	20,85%	-2,29%	-0,25
gCapital WM 2020 Renta Variable Global	-15,81%	13,26%	-2,55%	0,22
Cartera InbestMe 2020	-20,07%	15,44%	-4,63%	0,04
Cartera Finanbest 2020	-15,45%	10,36%	-5,09%	0,07
Cartera Solventis 2020	-15,52%	10,20%	-5,32%	0,06
Indexa Capital 2020 Plan 10	-16,74%	10,44%	-6,30%	0,06
Cartera EFE ENE 2020	-18,19%	10,99%	-7,20%	-0,23
Cartera Finizens 2020	-17,14%	9,62%	-7,52%	-0,01
Cartera SLM	-17,99%	9,88%	-8,11%	-0,17
Cartera IF Capital 2020	-23,04%	10,34%	-12,70%	-0,17
Cartera AG 2020	-21,83%	7,77%	-14,06%	-0,47

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos a 30 de junio de 2020 de la herramienta TechRules



Ana Fernández

Socia Directora de AFS
Finance Advisors EAF

Este año 2020, hemos construido un portfolio que ha participado en el concurso de carteras Rankia, alcanzando **el primer puesto del ranking con una rentabilidad del 3,60% a fecha 30 de junio.**

La distribución de activos que hemos seleccionado para este año incluye **renta fija europea, renta variable, oro y gobierno americano.** Esta distribución permite mantener un equilibrio entre los activos de riesgo y los activos refugio, contribuyendo a reducir la volatilidad del conjunto de la cartera.

Nuestro asesoramiento está enfocado en la preservación de capital. **Creemos en los denominados anti-frágiles como activo refugio,** en concreto, invertimos en gobierno alemán, gobierno americano y oro. Estos anti-frágiles toman protagonismo en la composición de una cartera en momentos de crisis e incertidumbre.

Al realizar la asignación de activos de riesgo, invertimos en empresas disruptivas, capaces de liderar el presente y el futuro de su sector, poco endeudadas y con proyección de crecimiento. Nuestra base de asesoramiento en renta variable se asienta en dos pilares importantes: **la inversión en temáticas de futuro y la inversión socialmente responsable vinculada a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.**

Dentro de los fondos de inversión que invierten con estos criterios, hemos seleccionado los siguientes:

- **Fundsmith Equity Fund**, cuya rentabilidad bate a los índices mundiales americanos y europeos, en todos los periodos que hemos analizado.
- **DPAM Invest Equities NewGems Sustainable y Robeco Consumer Trends**, ambos fondos especializados en la inversión en megatendencias, con una rentabilidad a 30 de mayo del 9,39% y 9,23% respectivamente.

Para la inversión en fondos multiactivo, incluimos dos estrategias: Por un lado la inversión en temáticas de futuro a través de **Kokoro World Trends, Sicav**, con un objetivo de preservación de capital en el medio plazo, que lo hace válido para aquellos inversores que quieren estar expuestos a tendencias de futuro con un nivel de inversión en renta variable reducido, y por otro lado la inversión en compañías "value" a través del fondo **Flossbach Von Storch Defensive**, con una política de inversión y filosofía que encaja con nuestros valores. La rentabilidad en 2020 en ambas estrategias es muy similar: -3,15% en el fondo y -3,18% en Kokoro World trends.

En cuanto a la inversión en activos refugio, el Oro es un activo volátil que puede actuar de refugio en momentos de crisis, pero también puede registrar caídas, por lo que recomendamos informarse muy bien de los riesgos antes de tomar una decisión de inversión. En nuestra cartera **incorporamos el ETF Ishares Gold Commodity (+13,41% a 30.05.2020) y el fondo Quadriga Igneo (+41% a 30.05.2020).** Este fondo invierte principalmente en oro, metales, preciosos, gobierno americano y utiliza la compra opciones, para tomar posiciones específicas sobre volatilidad o índices de renta variable. Es un ejemplo de activo anti-frágil, en formato fondo UCIT.

En caso de que no se materialice un rebrote, será el asset allocation por zona geográfica lo que maximizará las rentabilidades de las carteras.

Pilar Cañabate

Responsable de selección de fondos en Solventis

Cuando comenzó Marzo nadie imaginó que 3 meses después continuaríamos con restricciones y deseando volver a ver cara a cara a nuestros familiares, amigos y compañeros de trabajo. Probablemente, **incluso subestimamos las consecuencias que ello tendría en la economía real**: paralizaciones a nivel global y datos de empleo y actividad estremecedores, acompañados de fuertes caídas en renta variable con una rapidez raramente vista.

Sin ser capaces de prever este cisne negro, que a tiempo pasado parece tan evidente, desde Solventis tomamos posiciones desde un punto de vista cauto ya que los indicadores adelantados no sustentaban las altas valoraciones de compañías, además, en el momento de mayor caída **realizamos una rotación de sectores desde más cíclicos hacía aquellos más defensivos** ya que la probabilidad de que estos últimos soportasen las carteras era mayor. A medida que los gobiernos anunciaron medidas fiscales y los bancos centrales nuevos estímulos monetarios que no se habían visto desde 2008, los mercados tomaban aire, se relajaban y llegaban a la conclusión de que la renta variable iba a continuar siendo soportada por la inyección de liquidez.

De cara al segundo semestre del año todo dependerá del posible rebrote. En caso de que este no se materialice, será el asset allocation por zona geográfica lo que maximizará las rentabilidades de las carteras: Estados Unidos ha demostrado que tiene armas para combatir una recesión y las usará si es necesario, buscando controlar el nivel de desempleo adecuado que permita al consumo mantenerse a flote. Europa continúa apostando por la Unión con fuertes estímulos por parte de la Comisión Europea e inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo. La pregunta, en este caso, es si serán suficientes todas estas medidas. El mercado descuenta que sí, pero **dependerá de cómo las empresas y los consumidores se adapten a "la nueva normalidad"**.



En el escenario actual pensamos que **lo prudente es mantener la neutralidad en cuanto a la dirección de renta variable**, enfocándonos en la zona geográfica nos encontramos más positivos en Estados Unidos que en el resto de países. Por la parte defensiva completamos las carteras con **fondos alternativos long short market neutral con volatilidades bajas** que actúen como defensa ante posibles nuevas caídas. Otro asset class que nos gusta e implementamos en las carteras son los **bonos convertibles**, pues su valor ha sido fuertemente penalizado y no ha conseguido recuperarse de la misma manera que el resto de activos.

Como hemos comentado al principio es muy difícil prever cisnes negros pero **lo que si continuaremos haciendo es analizar la situación a través de los indicadores macroeconómicos y las valoraciones empresariales**, a partir de ahí trazaremos una estrategia y buscaremos el escenario que nos permita aprovechar las oportunidades que el mercado nos brinde ya que: *"a rio revuelto ganancia de pescadores"*.



Un símbolo del éxito deportivo en la antigüedad



Un símbolo moderno de dedicación al éxito en la inversión

Nuestro Mejor éxito es la consistencia

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, desde que establecemos nuestra presencia en España en 2015, hemos sido premiados 9 veces en las distintas categorías y 5 veces como **Mejor Gestora Global**.

También en 2020 nos sentimos muy honrados de recibir el galardón a la **Mejor Gestora Global*** y **Mejor Gestora de Renta Fija***.

Vea todo lo que hay detrás de este galardón en www.troweprice.es



Awards
2020

Mejor Gestora Renta Fija* (España & Portugal)
Mejor Gestora Global* (España & 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 5.3.20 © 2020 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 y aprobado en España y Portugal, por T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg, que está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier). © 2020 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, marca o marcas registradas de T. Rowe Price Group, Inc. ID: 202003-111518



¿Cuáles serán las megatendencias que cambiarán el futuro?

Las megatendencias representan una serie de fuerzas de cambio tecnológicas, sociodemográficas y medioambientales que anticipan una transformación de nuestro mundo a largo plazo. Con el objetivo de conocer cuáles de ellas será clave en el desarrollo de los próximos años, el pasado mayo lanzamos una encuesta para conocer la opinión de nuestros lectores sobre la inversión temática.

Compartimos los resultados de la encuesta tras ser respondida por más de 200 profesionales de la industria de la gestión de patrimonios.



¿Inviertes en megatendencias? ¿Cuáles presentan un mayor peso en las carteras de tus clientes?

Agrupamos el universo de las megatendencias en tres categorías principales: tecnología, sostenibilidad y cambios socio-demográficos. Uno de los principales objetivos del estudio era el de conocer cuántos profesionales optan por esta tipología de estrategia en su proceso de Asset Allocation.

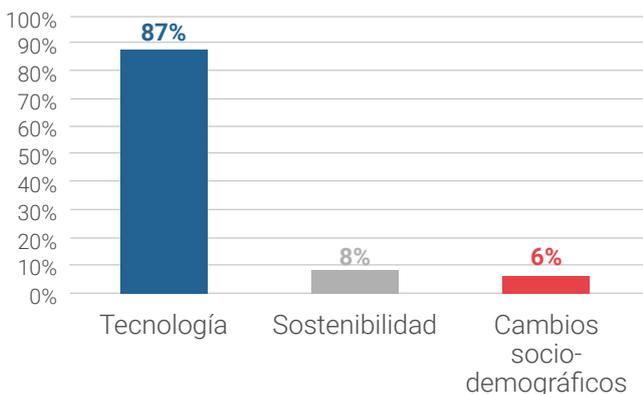
93%

invierte en megatendencias

7%

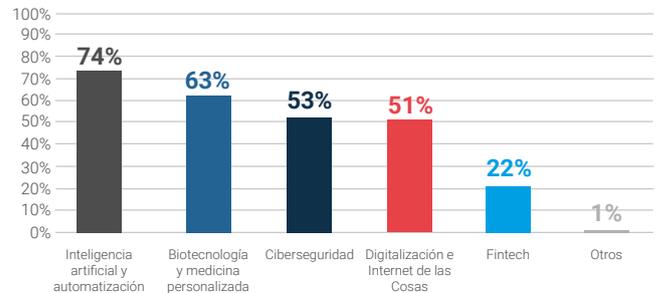
no desarrolla esta tipología de inversión

Sin embargo, existe una clara ganadora, ya que otra respuesta que quisimos saber es cuál de las tres posee un mayor peso en las carteras de aquellos que sí que invierten en megatendencias. Pues bien, el 87% sostuvo que el desarrollo de la tecnología es su clara apuesta este 2020. Parece algo muy lógico si tenemos presente que el tecnológico ha sido el sector que mejor ha resistido a las caídas generalizadas de los mercados provocados por la crisis del Covid-19.

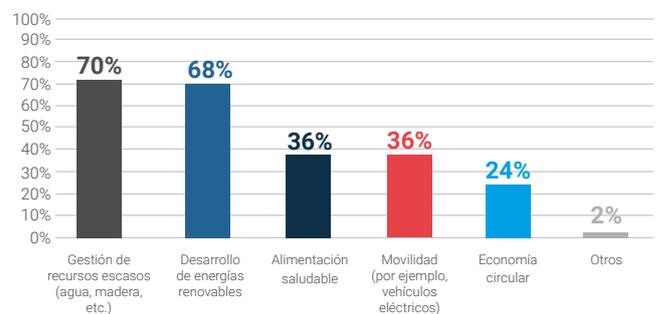


Además, cada megatendencia por sí sola abarca todo un sinfín de sectores más específicos. Teniendo esto en consideración, quisimos saber en qué campos concretos existen más oportunidades de maximizar el valor de nuestras inversiones.

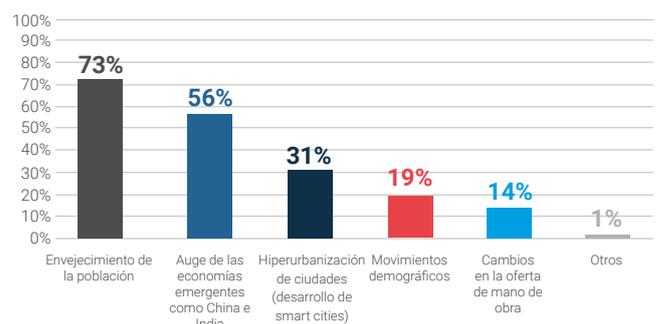
- **Tecnología:** el subsector de **Inteligencia Artificial y automatización** fue el más votado, concretamente por el 74% de los encuestados, seguido muy de cerca de la biotecnología y medicina personalizada y de la ciberseguridad. El Internet de las Cosas y el mundo fintech obtuvieron la menor puntuación.



- **Sostenibilidad:** dentro de la sostenibilidad y la protección del medio ambiente, la **gestión de recursos escasos y el desarrollo de energías renovables** fueron los sectores más elegidos, según el 70% y el 68% de los profesionales, respectivamente. Menos adeptos tuvieron otras tendencias como la economía circular, la alimentación saludable y la movilidad a través de, por ejemplo, los vehículos eléctricos.



- **Cambios socio-demográficos:** dentro de la última megatendencia, destacaron por encima del resto el **envejecimiento de la población**, con un 73%, y el auge de las economías emergentes como China o India, con un 53%. El desarrollo de las smart cities o los cambios en la oferta de mano de obra quedaron relegados en un segundo plano.



¿Qué porcentaje de la cartera está destinado a inversión temática?

El 47% de los encuestados coinciden en mantener un peso moderado, es decir, entre el 10% y el 25% en inversión temática.

Por debajo de ese nivel, se igualan los porcentajes de quienes poseen esta tipología de inversión entre el 25% y el 50% y aquellos que lo hacen por debajo del 10%.

Apenas representan un 10% aquellos que destinan más del 50% de la exposición en megatendencias.

¿Cuál es el periodo máximo que estás dispuesto a mantener fondo de inversión temática?

Los resultados acentúan la **preferencia por el largo plazo en la inversión en megatendencias**. De hecho, el 62% de los selectores prevé mantener los fondos temáticos durante un plazo de, al menos, cinco años. Solamente el 32% lo haría a medio plazo, es decir, entre 1 y 5 años, y únicamente el 4% lo haría hasta un año.

En los próximos 12 meses, ¿cómo esperas que cambien tus asignaciones a megatendencias?

En la misma línea que la inversión sostenible, estudio que llevamos a cabo el pasado mes de febrero, la inversión en megatendencias se posiciona como una alternativa de peso para los próximos años. Y es que casi las tres cuartas partes de los selectores tienen previsto **aumentar su peso en las carteras durante los próximos 12 meses**.



¿Cuáles de los siguientes escenarios favorecen a la inversión en megatendencias?

Con esta cuestión hemos visto nuevas similitudes con la inversión socialmente responsable. De hecho, y al igual que ocurrió en la anterior investigación, el hecho principal que haría aumentar la inversión en estos activos sería el de tener un **mayor acceso a información y estudios sobre megatendencias**. Parece necesario, por tanto, que cada vez las gestoras y los medios vuelquen sus esfuerzos en ofrecer nuevas vías e instrumentos para acercar esta tipología de inversión a los profesionales.

Por otro lado, la certeza de que invertir en megatendencias aporte una rentabilidad extra a hacerlo en activos tradicionales también supone un motivo de fuerza.



Fondos de inversión temáticos recomendados por los encuestados

FONDO DE INVERSIÓN	ISIN	CATEGORÍA	RENT. 3 AÑOS ANUALIZADA*	RATIO SHARPE
Pictet-Robotics	LU1279334053	RV Sector Tecnología	15,50%	0,78
Pictet-Water	LU0104884605	RV Sector Agua	6,04%	0,50
BGF World Technology	LU1722863211	RV Sector Tecnología	-	-
Pictet-Global Megatrend Selection	LU0386875149	RV Global Cap. Flexible	7,39%	0,56
Allianz Artificial Intelligence	LU1548496709	RV Sector Tecnología	18,49%	0,80
Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund	LU0348927095	RV Sector Ecología	7,35%	0,53
Pictet-Security	LU0270904351	RV Global Cap. Flexible	10,01%	0,69
BB Adamant Medtech & Services	LU0415391514	RV Sector Salud	12,15%	1
DPAM Invest B Equities NEWGEMS Sustainable	BE0948502365	RV Global Cap. Grande Blend	15,71%	1,05
ERSTE WWF Stock Environment	AT0000A20DV3	RV Sector Ecología	-	-
Echiquier Artificial Intelligence	LU1819480192	RV Sector Tecnología	-	-

Fuente: Datos obtenidos a 1 de julio de 2020 de Morningstar. Orden de aparición en base al número de carteras presentes.

CONCLUSIONES

Al margen de la inversión tradicional, caracterizada por guiarse y seleccionar activos según su clase, geografía o sector, ha surgido un nuevo criterio de diversificación a la hora de gestionar carteras y que busca beneficiarse de las tendencias del largo plazo: las megatendencias.

Como hemos visto, lejos de ser un nicho de inversión o de moda pasajera, la inversión temática ha calado hondo en las carteras de los inversores españoles. El valor y las oportunidades que esconden los principales cambios que transformarán el mundo tal y como lo conocemos pueden llegar a tener un potencial incalculable.

Tener muy claro qué temáticas dentro de las megatendencias resultarán ser las más beneficiadas se convierte en un objetivo clave. Todo apunta a que campos como la Inteligencia Artificial, la biotecnología, el desarrollo de las energías renovables, la alimentación saludable o el envejecimiento de la población serán el foco de los grandes patrimonios en los próximos ejercicios, sectores que ya han demostrado resistir e incluso beneficiarse de la actual crisis de Covid-19 que estamos viviendo, gracias al auge del teletrabajo o la demanda de atención sanitaria.

ETFs donde reposar el efectivo

En situación de estrés en los mercados financieros, la experiencia nos confirma que tener un buen nivel de liquidez, en general, es una gran ventaja. La liquidez nos permite tomar posiciones en activos y valores determinados que han sufrido una corrección del mercado y se tornan interesantes para nuestra cartera.

A la espera de encontrar el momento y el activo adecuado, os proponemos dos vehículos de inversión pasiva en los que poder reposar el dinero a la espera de encontrar buenas oportunidades de inversión en mercados de renta fija y renta variable con mayor riesgo.

Jose Garcia Zarate

*Associate Director ETF
Research, Morningstar*



Después de más de dos meses de subidas bursátiles uno se arriesga a ser acusado de aguafiestas por sacar a colación el episodio de turbulencias del pasado marzo. Y sin embargo, es precisamente en estos momentos, que algunos no dudarían de calificar como de exhuberancia irracional, cuando resulta necesario recordar algunas de las lecciones de ese pasado no tan lejano.

La opinión más generalizada es que vivimos tiempos sin precedentes, no tanto por la pandemia sino por la **incertidumbre generada al haber forzado la economía a una hibernación**. Y, sin embargo, incluso en estos tiempos sin precedentes, el comportamiento de los activos financieros ha seguido el guión conocido.

A medida que las cosas se fueron poniendo difíciles en marzo, los activos de mayor riesgo, empezando por la renta variable, sufrieron las caídas más pronunciadas, mientras que los más cercanos al efectivo cumplieron su papel de colchón amortiguador. Y cuando los mercados comenzaron a incorporar las noticias de los estímulos monetarios y fiscales fueron las acciones las que rebotaron con más fuerza.

Si algo demostró el episodio del pasado marzo es que **las turbulencias pueden desarrollarse a una velocidad asombrosa. Importancia de la diversificación de activos**.

Mantener un porcentaje cercano a la liquidez puede parecer un mal uso de recursos para inversores con un horizonte a largo plazo y dispuestos a asumir los vaivenes de los mercados. Pero esa impresión dejar de ser tan negativa si lo equiparamos a comprar un seguro médico antes de embarcarse en un largo viaje. Nadie espera utilizarlo, pero todos nos arrepentiríamos de no tenerlo en caso de necesitar tratamiento hospitalario de emergencia en un lugar lejano del mundo.

Las inversiones en casi-efectivo ayudan a amortiguar las caídas en momentos de estrés. Pero también proporcionan un lugar bastante seguro para aparcar el dinero cuando necesitamos tiempo para evaluar nuestra estrategia de inversión. Su función fundamental es la preservación del capital. Como tal, no necesitan ser inversiones complicadas, y sobre todo no deben ser caras de mantener.

Simplicidad y bajo coste de gestión son las señas de identidad de los fondos pasivos que proporcionan exposición al segmento de casi-efectivo del mercado de renta fija. Esto hace de ellos instrumentos muy adecuados para el cometido de aparcar liquidez, sobre todo porque su uso nos garantiza una exposición libre de decisiones arbitrarias de los gestores activos.

Hay una amplia gama de fondos disponibles tanto en formato ETF como en indexado tradicional.

Algunos caen en la esfera del mercado monetario, cuyo riesgo es casi nulo pero que en estos tiempos de tipos de interés bajo cero son instrumentos que han perdido todo atractivo. Otros proveen exposición a bonos del gobierno de corto plazo mientras que otros mantienen una mezcla de bonos de gobierno y corporativos de corto plazo.

La inclusión de bonos corporativos implica mayor riesgo crediticio, pero esto se ha de contraponer con el hecho de que la gran mayoría de los índices que estos fondos replican solo incluyen vencimientos de hasta tres años. La duración media de estos fondos suele estar en torno al año y medio, lo que ayuda a relativizar ese riesgo crediticio.



Lorena Martínez-Olivares

Responsable de ETFs de JP Morgan Asset Management en España

Entre esas opciones, una es el **J.P. Morgan Asset Management's BetaBuilders EUR Government Bond 1-3 yr UCITS ETF** (ticker: JE13) que replica el J.P. Morgan EMU Government Bond Index 1-3 Year. En lo que respecta a la asignación de efectivo, el J313 de J.P. Morgan que puede desempeñar un papel importante a la hora de reforzar las carteras de los clientes en estos momentos.

¿Qué ofrece el JE13 a los inversores? Destacan cinco factores:

El primer impacto de la pandemia de la Covid-19 dio lugar a una importante ralentización del crecimiento y a una corriente de ventas sin precedentes de activos de riesgo. A continuación, se produjo un rebote igualmente significativo e inédito, con lo que la rentabilidad de muchos mercados de crédito y renta variable se mantuvo prácticamente plana en el conjunto del ejercicio. Un importante factor de impulso de este rebote fue el enérgico apoyo de los bancos centrales de todo el mundo, que proporcionaron estímulo y liquidez a los mercados de renta fija.

A pesar de que muchos mercados se han normalizado desde marzo, **la incertidumbre persiste**: la economía mundial ha sufrido una ralentización significativa, el desempleo se mantiene elevado y el impacto total de la pandemia de la Covid-19 todavía no se ha hecho sentir por completo. Teniendo en cuenta este entorno, muchos inversores se están planteando sus asignaciones al riesgo, incluyendo dónde invertir su efectivo.

Para los inversores europeos, **los bonos de deuda pública a corto plazo denominados en euros pueden representar una opción atractiva** teniendo en cuenta la determinación mostrada por el BCE a estimular la economía y los mercados, lo que debería favorecer a los bonos de deuda pública; las expectativas de unos niveles de inflación moderados en Europa; y por último, la caída de los rendimientos en EE.UU y otros mercados hasta niveles próximos a cero, que ha hecho que el repunte de los rendimientos de otros mercados desarrollados también se haya reducido.

- 1 Una exposición seleccionada a bonos denominados en euros: a través de una estrategia de replicación de índices.
- 2 Exposición limitada a duración: invirtiendo en bonos con vencimiento a 1 y 3 años.
- 3 Inversión directa en bonos de deuda pública: a través de un vehículo UCITS ETF líquido, de inversión física.
- 4 Diversificación en toda la región: acceso a bonos emitidos por 10 gobiernos europeos.
- 5 Precios competitivos: con un TER del 0,10%.

Jason Simpson

Senior Fixed Income ETF Strategist at
State Street Global Advisors



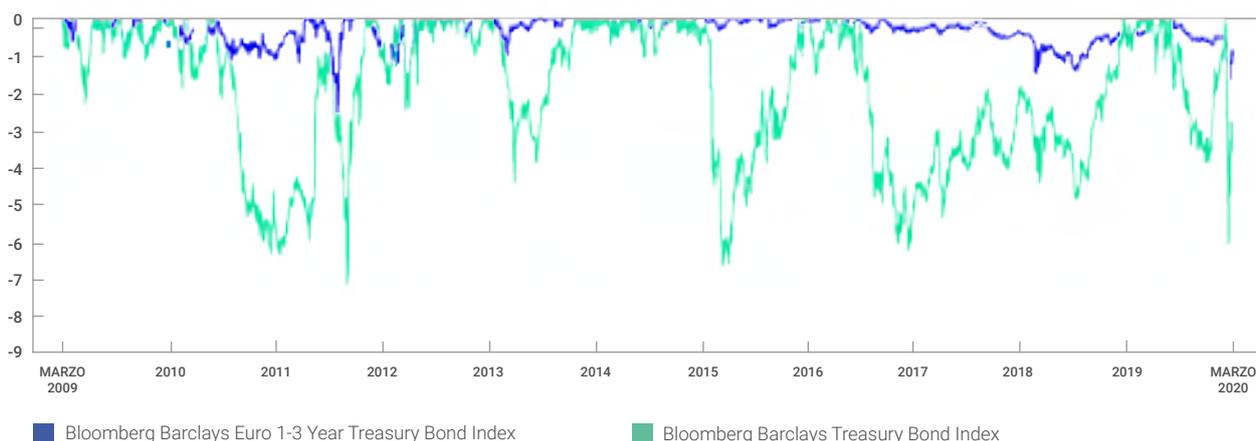
Dada la incertidumbre del contexto económico, muchos inversores han buscado opciones donde guardar el dinero en efectivo hasta que el panorama se aclare. Para aquellos inversores que temen una mayor volatilidad, el **SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Year Euro Government Bond UCITS ETF todavía parece un lugar relativamente seguro para invertir**. Destacamos varios motivos importantes a la hora de considerar este producto:

- **Corta madurez y duración.** El fondo tiene una duración de menos de dos años. Y como es probable que el BCE mantenga los tipos de interés en los niveles actuales en el futuro próximo, hay riesgos limitados de que los rendimientos aumenten en el caso de los bonos de vencimiento corto. En caso de que los rendimientos comiencen a subir, el fondo tiene una baja sensibilidad de precios a las tasas y, por lo tanto, es mejor de mantener que un fondo de largo plazo.
- **Un lugar seguro.** Además de las promesas de mantener los tipos bajos durante un período prolongado, el programa de compra de activos del BCE también debería mantener los bonos del Estado bien respaldados. El objetivo de la política del BCE es mantener los rendimientos de los bonos gubernamentales bajos y, con suerte, reducir los diferenciales entre los emisores principales y periféricos.

- **Amplia exposición.** El fondo ofrece una mayor exposición a la deuda soberana de la zona euro con grado de inversión en comparación con algunos de sus homólogos, con 77 bonos diferentes de 15 emisores.
- **Protección de bajada.** Como muestra el gráfico que figura a continuación, en los últimos diez años el índice que sigue el ETF ha experimentado descensos relativamente limitados.

Mientras que el margen de ganancia del mercado parece limitado, este ETF tiene como objetivo la preservación del capital. Muchos inversores han adoptado esta mentalidad de preservación, como se refleja en los aproximadamente **500 millones de euros que han entrado este año en el ETF**. Estos flujos han llevado al fondo a contar con más de 1.400 millones de euros en activos bajo gestión, convirtiéndolo en uno de los más grandes de su categoría y proporcionando a los inversores una liquidez relativamente mejor y unos márgenes de oferta y demanda más ajustados.

COMPARATIVA DE LA RETIRADA DE DINERO (EUR)



Fuente: State Street Global Advisors, Bloomberg Finance L.P., a 31 de marzo de 2020.

RENTABILIDAD

	1 Month (%)	3 Months (%)	YTD (%)	1 Year (%)	3 Years (%)	5 Years (%)	Since Inception (%)
SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Year Euro Government Bond UCITS	-0.43%	-0.39%	-0.39%	-0.34%	-0.22%	-0.13%	1.02%
Bloomberg Barclays Euro 1-3 Year Treasury Bond Index	-0.42%	-0.35%	-0.35%	-0.18%	-0.06%	0.03%	1.17%
Difference	-0.01%	-0.04%	-0.04%	-0.16%	-0.16%	-0.16%	-0.15%

SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Year Euro Government Bond UCITS

Bloomberg Barclays Euro 1-3 Year Treasury Bond Index

Fuente: State Street Global Advisors, a 31 de marzo de 2020. La fecha de inicio del fondo es el 14 de noviembre de 2011.

China: ¿es la región más atractiva tras el COVID-19?

Las mejores oportunidades de inversión en China tras la crisis

La vuelta a la normalidad de China tras la crisis desatada por el coronavirus ha provocado que todas las miradas estén puestas en sus indicadores de actividad económica. Más de un 80% de la actividad económica en China ha vuelto a la normalidad, concretamente la paralización se observa en la parte de las exportaciones.

China representa el 16% de la economía global y Asia septentrional más del 60% del universo de los mercados emergentes del MSCI; por ello, pensar en una cartera global hace que la presencia de China sea prácticamente obligatoria. Invertir en el gigante asiático es sinónimo de diversificación, rentabilidad y baja volatilidad; y así lo vemos a través de tres activos diferentes: renta variable, renta fija y real estate.

OPORTUNIDADES EN RENTA VARIABLE CHINA

El atractivo de inversión del mercado de acciones A de China

Como epicentro inicial del brote de coronavirus, China también fue el primer país en promover los cierres y otras medidas de contención. Como resultado, **las acciones chinas han resistido mejor que la mayoría de las demás bolsas mundiales en lo que va de año**, lo que ha estimulado el interés de los inversores por este mercado. Por supuesto, una estrategia de inversión no debe basarse en acontecimientos a corto plazo, especialmente porque los efectos finales de la crisis del coronavirus aún no están claros. Pero, dicho esto, hay buenas razones por las que **la renta variable china ofrece oportunidades atractivas a los inversores que buscan posicionar estratégicamente sus carteras**.

Por ejemplo, observamos que la temprana y exitosa contención del brote ha reforzado la confianza en el mercado de acciones A y, precisamente, gracias a las políticas de apoyo del Gobierno, creemos que un tema clave de inversión son los activos fijos del país. Además de la inversión tradicional en activos fijos, como la construcción de nuevos ferrocarriles y autopistas, el Gobierno ha promovido recientemente el concepto de "nueva infraestructura". Esto incluye el 5G, el Internet de las cosas, la inteligencia artificial, etc. Por lo tanto, creemos que las industrias relacionadas con el 5G deben ser un área a tener en cuenta. Además, prevemos que el Gobierno continúe aumentando su gasto en el sector sanitario después de esta crisis, por lo que seguiremos buscando oportunidades en él. También vemos oportunidades de inversión en el lado del consumidor, especialmente en el potencial aumento de las marcas nacionales, que se están convirtiendo en líderes de la industria en varios sectores.

Por otro lado, queremos destacar que **las acciones A de China**, que antes estaban completamente excluidas de los índices de referencia mundiales, **han pasado ahora a formar parte de los principales índices de referencia**, entre los que se encuentra el conjunto de índices MSCI. Esto ha sido el resultado de una **apertura gradual de los mercados de ca-**



Jack Lee

Gestor de acciones A de China en Schroders

pitales de China a los extranjeros y, con el tiempo, es probable que aumente la importancia del mercado de acciones A. No obstante, debemos incidir en que sus características singulares justifican una asignación satélite a estos activos, además de un mandato global de mercados emergentes. Dicha asignación hace posible que los inversores accedan a una porción mucho mayor del mercado de acciones A y a un conjunto de oportunidades más amplio para cosechar todos los beneficios, especialmente las grandes oportunidades para capturar alpha.



Bin Shi

Head of China Equities UBS
Asset Management

Las compañías chinas buscan cotizar en Hong Kong

La economía de China está mejorando, aunque todavía no ha vuelto a los niveles anteriores a la crisis. Es importante **ser cauteloso con respecto a las perspectivas, aunque confiamos en que la economía va por buen camino.**

Cabe esperar que la Administración Trump sea dura con China en el período previo a las elecciones de noviembre. Esperamos que las tensiones continúen al menos hasta entonces, y eso probablemente creará más volatilidad en el mercado.

El crecimiento del PIB de China cayó en el primer trimestre del 2020 y China no ha establecido un objetivo explícito de PIB, pero esto no nos preocupa, pues en muchos sentidos, esta decisión es una respuesta prudente.

Nosotros no nos centramos demasiado en las cifras del PIB, sino que lo hacemos más en las tendencias fundamentales a largo plazo, tales como **la urbanización, la premiumización, el I+D+i y el envejecimiento de la población de China**, y creemos que éstas permanecen intactas, a pesar de la disrupción causada por la pandemia del Covid-19.

La exclusión de compañías chinas de las bolsas de Estados Unidos fue objeto de debate el año pasado. Sin embargo, pensamos que es un riesgo manejable ya que, incluso si se llevara a cabo, tardaría unos años en aplicarse.

En el peor escenario, las empresas chinas serán retiradas después de tres años de incumplimiento. Para entonces, la mayoría de los ADR's deberían poder cotizar en Hong Kong. Este último se beneficiaría del aumento de los flujos Alibaba que ya se registró en Hong Kong el año pasado, además de su ADR en Estados Unidos, y otras compañías están preparando estrategias similares.

Aunque esto podría significar que un subconjunto de inversores de Estados Unidos ya no podría comprar estas acciones, los inversores de China continental tendrían ahora acceso a ellas a través de los programas Stock Connect.

En el mejor escenario, la exclusión es más bien una cuestión de seguridad nacional y de divulgación y se puede llegar a un acuerdo entre la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (SEC) y la Comisión Reguladora de Valores de China sobre los procedimientos de auditoría.

Pensamos que **Hong Kong seguirá siendo un importante centro financiero para China**, aún más teniendo en cuenta este posible nuevo escenario de cotización.

Por lo tanto, seguimos viendo más compañías chinas con ADRs que exploran planes para cotizar en Hong Kong. Los programas Stock Connect también son un componente importante de la liberalización financiera de China, y la ruta para acceder al capital extranjero, y no prevemos que estos mecanismos de acceso al mercado se vean afectados.

En cuanto a estrategia, nuestro volumen de efectivo es un poco más alto de lo normal, pero creemos que es prudente dadas las condiciones actuales del mercado. Pondremos más efectivo a circular cuando creamos que es el momento adecuado.

Nuestro enfoque sigue siendo la identificación de **empresas de calidad que puedan soportar tiempos difíciles y superar al mercado y a sus pares a largo plazo.**

Dadas las ineficiencias y las oportunidades de alfa que existen en China, creemos que este enfoque debería producir rentabilidades fuertes para los inversores a largo plazo.

OPORTUNIDADES EN RENTA FIJA CHINA



Stephen Li Jen
CEO de Eurizon SLJ Capital

China fue la primera gran economía que entró en la fase de bloqueo y, por lo tanto, debería ser el primer país en experimentar una recuperación de sus datos. Sin embargo, dado el carácter natural orientado al exterior de la economía de **China, ha tenido que esperar a que el resto del mundo se reabra antes de poder disfrutar de una recuperación más sólida.**

Mientras tanto, China tiene que hacer frente a un fuerte aumento del desempleo y a las presiones sobre los beneficios corporativos, como en todas partes. Se ha escrito menos en la prensa sobre los problemas económicos que China está experimentando, pero eso no significa que los obstáculos económicos estén menos presentes que en otros lugares del mundo.

Sin embargo, también es cierto que el desempleo en China, según los datos oficiales, ha aumentado del 5,0% al 6,2% y estos datos son muy modestos, en comparación con los incrementos en Europa y EE.UU. Esto se debe a que la mayor parte de la economía sigue dominada por las empresas estatales, que bajo la dirección del gobierno se han abstenido de despedir a sus trabajadores. Por otra parte, incluso antes de la crisis, China ya había estado

on-shoring de una manera significativa. Así pues, la regionalización del comercio, en comparación con la globalización del comercio, ya había comenzado, dirigida irónicamente por China.

Así que, soy optimista debido a diversos factores. Creo que China probablemente **recuperará sus máximos de PIB trimestral en los próximos tres trimestres**, es decir, aproximadamente a finales de 2020 o en el primer trimestre de 2021 y, debería ver su PIB trimestral alcanzar el que registró en cuarto trimestre de 2019.

Esta mejora de las perspectivas económicas ya se ha traducido en un respaldo de la curva de rendimiento en China. Esto hace que los **bonos en RMB estén probablemente mejor posicionados ahora para los próximos trimestres que cualquier otro gran mercado de bonos.**

En este sentido, invertir en renta fija china es una buena opción en este momento y es diferente de otros mercados de renta fija. La razón principal por la que los bonos RMB funcionan tan bien en los escenarios de riesgo es porque a los inversores chinos no se les permite dejar China tan fácilmente. Con las salidas de capital prohibidas, las ventas masivas significan que los inversores chinos venden activos de beta elevada y se refugian en los bonos.

Además, las tenencias extranjeras de activos chinos siguen siendo tan bajas que los reembolsos por parte de los inversores extranjeros no tendrían consecuencias para los precios del mercado.

La divisa china también se ha comportado razonablemente bien: creemos que la reciente debilidad de la moneda se revertirá. Este es un aspecto en el que hemos estado haciendo hincapié desde hace tiempo. Contrariamente a la presunción popular de que China tiene una mentalidad "mercantilista" al pensar en el RMB, en realidad, el punto de vista dominante en Pekín es tratar el RMB como un precioso ancla nominal que ayuda a estabilizar el sentimiento tanto dentro de China como en el extranjero para seguir invirtiendo en China. Además, **China tiene la ambición de convertir el RMB en una moneda internacional clave.** Por lo tanto, es muy poco probable que Pekín se vea tentado a devaluar el RMB sólo para que sus exportaciones sean un poco más baratas.



Peter Ru

*Responsable de la estrategia
China Fixed Income de
Neuberger Berman*



Alex Gitnik

*Gestor de carteras de renta
fija de Neuberger Berman*

China fue la primera economía en ser golpeada por COVID-19, lo que significa que ha sido la primera en recuperarse. Sus mercados de bonos onshore pueden ser un buen recurso para obtener exposición.

En Neuberger Berman llevamos mucho tiempo apuntando al escenario estratégico de inversión referente a los mercados onshore de China. Los bonos de China, en particular, son una clase de activos emocionante, grande pero aún en crecimiento, que ofrece a los inversores los beneficios de una sólida calidad crediticia, un rendimiento superior y diversificación.

Creemos que el escenario de inversión es más fuerte ahora que nunca. China fue el primer país que se vio afectado por la Covid-19, lo que ha hecho que sea de los primeros en tener la pandemia bajo control. Gracias a las decididas medidas tomadas por el gobierno y el banco central de China, el renminbi perdió solo el 1,5% de su valor frente al dólar estadounidense en el primer trimestre de 2020. Las empresas chinas parecen haber resistido bien la tormenta, facilitando una rápida recuperación de la capacidad económica.

China representa valor. **La deuda pública a diez años de China rendía en torno al 2,7% a finales de mayo.** En casi 200 puntos básicos, se trata del diferencial más alto registrado nunca frente a la deuda pública estadounidense. Ante los nuevos recortes de tipos de interés previstos en todas las economías del mundo y una cantidad creciente de deuda con rendimientos negativos, **China destaca como un ámbito de deuda soberana con un precio atractivo.** Incluso en un escenario de recuperación, creemos que los tipos deberían permanecer estables, ya que las brechas de producción en la economía local probablemente mitigarán la presión al alza.

China representa resiliencia. Los beneficios de diversificación de los bonos onshore de China se materializaron durante la liquidación actual del mercado, cuando demostraron su resiliencia en circunstancias muy difi-

ciles. A finales de marzo, durante los peores días de las ventas masivas registradas en los mercados globales, la rentabilidad desde principios de año del índice S&P China Bond fue del 2,44%, convirtiéndose en el segmento de mejor desempeño en todo el universo global de renta fija. A modo de comparación, el índice Bloomberg Barclays Global Aggregate USD Hedged rindió un 1,45% durante el mismo período, mientras que los índices de referencia de deuda de los mercados emergentes en moneda local registraban pérdidas superiores al 10% al igual que otros muchos mercados de riesgo.

La deuda corporativa china disfruta de un sólido apoyo del gobierno. Durante la crisis de Covid-19, la orientación del gobierno sobre préstamos a empresas estatales y privadas aseguró una continuación del respaldo crediticio que ahora está dando sus frutos al mantener a raya los impagos corporativos. Anticipamos tasas de impago mucho más altas en otros mercados emergentes. Si bien los segmentos de la industria orientados a la exportación sufrirán complicaciones durante algún tiempo mientras el resto del mundo lucha contra la crisis, la mayoría de los sectores, incluido el importantísimo sector inmobiliario, se están recuperando. Tanto la producción como el consumo están reactivándose, respaldados por el estímulo del gobierno en áreas como el gasto en infraestructuras.

En general, creemos que los mercados onshore de China se encuentran entre los ámbitos más interesantes a considerar para obtener exposición a las primeras etapas de la recuperación de la crisis de Covid-19. Podría decirse que **su notable capacidad de resiliencia en los últimos tres meses los convierte en una fuente de mayor estabilidad relativa para los inversores globales frente a los mercados emergentes tradicionales.** Una vez que la crisis se desvanezca en todo el mundo, numerosos inversores pueden tener motivos para cambiar su opinión de estos mercados para siempre.

OPORTUNIDADES EN REAL ESTATE EN CHINA

El sector inmobiliario chino fue duramente golpeado durante la crisis de la Covid-19, cuando todo el país fue obligado a mantener un distanciamiento social estricto e incluso a un confinamiento total. Sin embargo, **el valor de la inversión de un subsector surgió durante esta difícil época: la administración de fincas.**

Para los que no residen en China puede resultar increíble lo que la empresa administradora de un piso podría hacer por sus habitantes durante el período Covid-19.

¿Formas innovadoras de pulsar el botón del ascensor? Hecho.

¿Desinfectar el edificio de arriba abajo, desde el cuarto de las basuras hasta la puerta de entrada? Sin problema.

¿Conseguir que alguien fuera por ti a comprar verduras frescas y las dejara en el felpudo de casa? ¡Bastaba con preguntar en el grupo de Wechat creado por el administrador de la finca!

¿Y cuánto cuestan todos estos servicios? Para un piso de tamaño medio, de unos 100 metros cuadrados, en una ciudad de segundo nivel de China, todos estos servicios saldrían por aproximadamente 30 dólares al mes (2 RMB por mes y por metro cuadrado).

La administración de fincas, especialmente de edificios residenciales, es un negocio emergente. Comenzó como un servicio ofrecido por los promotores inmobiliarios para sus propias urbanizaciones. En los últimos años se ha vuelto más independiente y escalable, a medida que las grandes compañías comenzaron a penetrar en las comunidades residenciales de terceros con una gestión deficiente o que ni siquiera contaban con estos servicios. Cuando los residentes de ciudades chinas se encontraban bajo confinamiento o aplicando medidas de distanciamiento social debido a la Covid-19, lo que más necesitaban podría ser Internet, ordenadores y teléfonos móviles, ¡y a su empresa de administración de fincas!

El negocio de la administración de fincas nos parece una inversión interesante, ya que es una industria no cíclica, con un modelo de negocio de asset-light, flujos de caja operativos recurrentes y recurrentes, un Capex bajo y alto rendimiento de los fondos propios. Atiende a la demanda de la creciente clase media de China de elevar su nivel de vida y se ajusta al plan del Gobierno de transformar la estructura económica del país hacia los servicios y el consumo.

Los motores del crecimiento del sector no sólo provienen de la construcción de nuevas propiedades cada

Sabrina Ren

Gestora de fondos, JK Capital Management, del grupo La Française



año (alrededor de 1.000 millones de m2 de superficie bruta al año) y de una creciente penetración del servicio (en particular en los edificios construidos hace más de diez años), sino también de la mejora de la calidad con más servicios de valor añadido, como los mencionados anteriormente, que implican tarifas más elevadas y márgenes más altos. A nivel sectorial, también hay una historia de consolidación del mercado, pues las 100 principales compañías representan sólo el 39% del mercado.

Hay más de veinte compañías inmobiliarias chinas que cotizan en Hong Kong. Están cotizando a un PER medio de 35x 2020, con un crecimiento anual de los beneficios del 32%. En lo que va de año, el precio de sus acciones subió en promedio más del 50%, cuando el índice MSCI China cayó aproximadamente un 7%. Ya no están baratas, pero todavía vemos potencial de crecimiento a largo plazo en el sector. La situación creada por la Covid-19 podrían resultar ser la mejor campaña de marketing para que la industria siga creciendo.

Fuente de los datos: China Index Academy, Bloomberg

Patrick Vogel

Gestor de fondos en MainFirst



Después de que la amenaza del coronavirus parece que ha pasado, los nuevos hábitos como el lavado de manos, el confinamiento y la acumulación disminuirán, pero es probable que no desaparezcan inmediatamente. Al contrario, un comportamiento a corto plazo se convierte en un hábito a largo plazo después de aproximadamente seis semanas. Ahora que hemos vivido muchas semanas de teletrabajo y de restricciones a la movilidad, y esto generará algunos cambios en nuestro comportamiento. En particular, puede que actúemos como los supervivientes de eventos traumáticos colectivos que suelen evitar las situaciones que les marcaron. Como resultado, es razonable esperar que **una proporción de la población continúe trabajando desde casa**, evitando grandes reuniones y recibiendo clases online, junto con otros nuevos hábitos acordes con las medidas de distanciamiento social, incluso después de que la crisis haya retrocedido.

Los consumidores cambiarán su comportamiento y probablemente tenderán más a las compras online. Eso cambiará el panorama de las tiendas y las cadenas de suministro. Recurrir a Internet no es sólo el camino correcto para los consumidores. Incluso las empresas harán el cambio. La demanda de más infraestructura en la nube (almacenamiento de datos) se acelerará aún más. Además, el cambio a los robots y a la inteligencia artificial ya estaba en marcha, pero la pandemia sin duda ha acelerado esta tendencia, proporcionando un viento de cola significativo a las empresas en este espacio. La mayoría de estas empresas que ofrecen modelos económicos de plataforma o tienen otra exposición a la automatización o a la robótica tienen su sede en el extranjero. Además, **China y los EE.UU. dominan la carrera de la computación cuántica y la inteligencia artificial.** Por lo tanto, los beneficiarios a largo plazo de la crisis de Covid-19 son compañías globales con presencia en China y Silicon Valley.

Pero incluso en las áreas más "tradicionales", China puede ofrecer oportunidades de inversión. Incluso si el consumidor no viaja a Europa, volverá a los hábitos anteriores a la crisis: la demanda de lujo se recuperará en las semanas posteriores al cierre. Sin embargo, eso puede ser diferente para las comidas fuera de casa, que podría no volver al mismo nivel. En cambio, la entrega a domicilio puede ganar más cuota de mercado. Las transacciones en efectivo prueban que estos hábitos están cambiando, y esto se está repitiendo en Europa y los EE.UU.

Desafortunadamente, la tensión entre EE.UU. y China no desaparecerá. **Esta década es el momento de que China tome la delantera en muchas áreas (tecnología, influencia política, dominio económico).** Prohibir a los inversores estadounidenses comprar acciones chinas no detendrá este proceso. Podría añadir volatilidad o reducir la liquidez en las cotizaciones de EE.UU., pero los inversores a largo plazo necesitan aceptar estas fluctuaciones a corto plazo y centrarse en los ganadores a largo plazo. Por lo tanto, es necesario mirar hacia delante y hacer nuestra la máxima de *"en el término medio está la virtud"*.



Álvaro Cabeza

Country Manager

UBS AM Iberia



Centrados en el futuro

China fue el primer país que sufrió el impacto del Covid-19, pero ha liderado el mundo en la salida del confinamiento. Esto se debe, en parte, a que China se tomó en serio las medidas para evitar la propagación de la enfermedad. Dichas medidas de control estrictas, junto con un extenso rastreo de los contactos, han ayudado a controlar la propagación y ahora estamos viendo muy pocos nuevos casos locales.

Camino hacia la recuperación

Ahora la atención se centra en el futuro y en las perspectivas económicas de China, tras suavizarse las medidas de bloqueo a principios de mayo.

Si observamos los datos actuales, la economía de China es una de las primeras del mundo en mostrar signos de recuperación tras la ralentización causada por la pandemia del Covid-19. De hecho, los indicadores de actividad, como el tráfico interurbano y el consumo de energía, están mejorando, y los principales datos económicos, como la producción industrial y la demanda inmobiliaria, fueron mejores de lo previsto en mayo.

Los recortes de los tipos de interés y de los impuestos se llevaron a cabo rápidamente en febrero y marzo, y en la reciente reunión gubernamental de celebrada en mayo vimos un compromiso de inversión en infraestructura, y en particular en las redes de telecomunicaciones 5G, que apoyarán las perspectivas de crecimiento a largo plazo de China.

Es poco probable que haya un gran rebote

Pero, a pesar de las señales positivas, debemos moderar nuestras expectativas sobre las perspectivas de crecimiento de China. Dado el golpe a la economía debido al Covid-19, un rápido retorno a las cifras de crecimiento del 6%-7% del pasado parece improbable en 2020.

La política gubernamental, aunque está apoyando, se ha mesurado. Creemos que el gobierno está proporcionando un apoyo específico a la economía según sea necesario, pero se está absteniendo de hacer excesivos movimientos políticos. Sin duda, un hecho distinto a lo acontecido en crisis pasadas.

En este sentido, durante la Crisis Financiera Mundial, China lanzó un estímulo masivo para dar apoyo, tanto a la economía nacional como la mundial, que impulsó el crecimiento a más del 10% y mantuvo la economía global en movimiento, pero cargó al sistema financiero nacional con una elevada deuda.

China ha cambiado su foco

Tras cinco años de desapalancamiento, el Gobierno Chino se está enfocando en apoyar la economía doméstica. ¿Por qué? Porque ahora los factores internos, como la demanda de los consumidores, apuntalan la economía, lo que supone un gran cambio con respecto a hace 10 años, cuando las exportaciones eran el factor clave.

Las próximas reformas impulsarán las perspectivas a largo plazo de China

Creemos que el gobierno se centra directamente en la calidad del crecimiento, de ahí la razón por la que abandonó un objetivo de crecimiento explícito en su reciente informe de trabajo durante la reunión gubernamental en Beijing en mayo.

Creemos que el foco del gobierno se desplazará hacia la aprobación de reformas para apoyar el desarrollo a largo plazo de la economía nacional, en concreto mediante el impulso de la urbanización, la expansión del sector servicios, la apertura de los mercados financieros, el fomento de la innovación y la reforma del sector público.

Y eso es una buena noticia para el futuro de China y también para los inversores

¿Por qué? Porque las reformas apoyarán temas fundamentales de inversión interna, como el crecimiento de la urbanización, la demanda de los consumidores, la economía digital, los servicios y la tecnología, que creemos que tienen buenas perspectivas para el futuro.

Más que eso, las reformas apoyarán el crecimiento a largo plazo de China. China necesita las reformas mencionadas para mantener su motor de crecimiento en funcionamiento a largo plazo si, como se espera, va a tomar la delantera como la mayor economía del mundo en los próximos diez años.

Hay que concentrarse en el futuro y apostar por China

Si, tal y como esperamos, la economía de China crece en tamaño e influencia, entonces los inversores globales tendrán que ajustarse también. En la actualidad, el mundo no está invirtiendo lo suficiente en China - China sólo representa el 4,9% del MSCI ACWI, a pesar de que China representa más del 15% de la economía mundial, en términos de paridad del poder de compra PPP.

Así que para aquellos que inviertan pensando en el futuro, creemos que la mejor manera de hacerlo es apostar hoy por el futuro de China. Actuar ahora significa beneficiarse no sólo de la recuperación de la economía china, sino también de los temas altamente atractivos que impulsarán el esperado ascenso de China a la cima.

Entrevista al selector internacional



Mussie Kidane

Head of Fund and Manager Selection at Pictet Wealth Management

Mussie Kidane es director de selección de fondos y gestores en Banque Pictet & Cie SA. Su equipo de diez miembros es responsable de seleccionar para Pictet Wealth Management los mejores gestores de fondos en todas las clases de activos a nivel mundial. Kidane y su equipo desempeñan un papel activo en la construcción de carteras discretionales del banco. Kidane es también gestor, desde su inicio en 2007, de la cartera de un fondo de rentabilidad absoluta de 1.000 millones de dólares para clientes de Pictet WM.

Se incorporó a Banque Pictet & Cie S.A. en 2006 como analista senior y gestor de cartera y fue promovido a dirigir el equipo en 2008. Anteriormente el Sr. Kidane fue analista y gestor de cartera del equipo de selección de fondos y multi gestión de LODH & Cie, donde se incorporó en 2001 como analista cuantitativo, informando a su comité de revisión de inversiones. El Sr. Kidane se graduó por la Universidad de Ginebra con doble Master en Econometría y Finanzas. Además está certificado CFA.



PICT

¿Cuál es el mayor desafío como selector de fondos?

Los selectores de fondos deben demostrar la relevancia y el valor añadido del trabajo analítico que realizan habitualmente. En la última década la capacidad de generación de "alfa" de los gestores activos se ha visto desafiada. De manera que, a medida que los inversores han seguido con sus carteras, hemos visto un tremendo impulso de la gestión pasiva.

¿Qué aspectos considera más importantes al seleccionar un fondo para una cartera?

Para nosotros, saber lo que compramos y por qué sigue siendo central. La investigación que llevamos a cabo incluye los detalles de la estrategia de inversión, las personas que lo dirigen, las condiciones prevalecientes del mercado, el horizonte de inversión adecuado y, por supuesto, unas expectativas racionales en términos de rendimiento relativo.

Con 13 años en el Grupo Pictet, ¿cuáles son las ventajas de permanecer en una empresa más tiempo en su opinión?

En primer lugar, me ayuda a apreciar e interiorizar los valores fundamentales de la firma. Esto a su vez da forma a la forma en que yo y mi equipo estructuramos el proceso de investigación y la selección de productos. Por último, no menos importante, significa que tenemos "memoria institucional", lo que es valioso en las discusiones con colegas y clientes.

En la última década hemos visto un impulso de la gestión pasiva. Nuestro reto como selectores de fondos es encontrar los mejores fondos.

Actualmente estamos viviendo una situación de cierta incertidumbre económica, causada por la actual crisis sanitaria. ¿Qué perspectivas tiene a este respecto?

La economía mundial se congeló repentinamente en cuestión de semanas. Aún no estamos en posición de apreciar completamente el coste humano, económico y social de la pandemia y sus posibles consecuencias. Más allá de la reacción de los mercados financieros, es probable que la "Gran Crisis del Virus" acelere las tendencias que ya estaban emergiendo, redefiniendo posibles ganadores y perdedores.

Del análisis cualitativo, ¿qué tipo de información le parece más interesante cuando se trata de la selección de fondos?

Por definición, el análisis cuantitativo es en su mayoría hacia atrás. Por lo tanto, nuestra visión de perspectivas, aun teniendo en cuenta el pasado, está inducido en gran medida por nuestra evaluación cualitativa. **La experiencia del equipo de inversión, la robustez del proceso y la calidad de su ejecución son algunas consideraciones clave a la hora de seleccionar los fondos.**

¿Qué activos cree que funcionarán mejor (sobrevivirán) en 2020 teniendo en cuenta las situaciones actuales del mercado? ¿Qué activos tienen buen rendimiento en escenarios de estrés?

En Pictet Wealth Management creemos que las **empresas de calidad con balances sanos, que generan abundante flujo de caja libre y lo emplean astutamente** (creando valor para el accionista) han funcionado y seguirán funcionando bien, especialmente en los períodos en que el crecimiento es escaso. Estas empresas son dueñas de sus propios destinos y pueden aprovechar las turbulencias para consolidar su ventaja competitiva y aumentar cuota de mercado.

¿Qué tipo de ajustes ha hecho en las carteras que gestiona, en términos de cobertura o gestión de riesgos? ¿Cuál es la asignación de activos adecuada en este momento?

La clave para la rentabilidad a largo plazo es una buena arquitectura en la asignación de activos estratégicos, ajustada con decisiones tácticas cuando se alcanzan puntos de inflexión importantes. **Cuando tenemos shocks económicos y de mercado como los que acabamos de tener, es razonable volver a la base, es decir, a la asignación de activos estratégicos.** A menudo es más fácil decirlo que hacerlo, ya que puede requerir comprar activos que han tenido insuficiente rentabilidad o vender los que se han comportado mejor. Afortunadamente, no lo hemos necesitado mucho en este período, pues ya estábamos situados cerca de donde debíamos estar.

¿Cómo afectarán los bajos tipos de interés a las carteras de los clientes?

Es probable que la búsqueda de liquidez que hemos visto los últimos meses revierta una vez que lo peor de la pandemia haya quedado atrás. En efecto la rentabilidad a vencimiento de los bonos soberanos de mercados desarrollados son menores que antes y los principales bancos centrales siguen imprimiendo dinero a mayor ritmo que en cualquier otro momento de la última década. Por tanto, es probable que la búsqueda de rentabilidad sea mayor que nunca y que **el dinero fluya hacia activos de mayor rentabilidad, especialmente aquellos que sirven como cobertura natural contra la inflación.** Así que espero que las carteras se muevan gradualmente hacia tales activos.

¿Cuáles son los errores cometidos con más frecuencia en la selección de fondos?

Perseguir a los ganadores y mantener valores retrasados en base a su comportamiento a corto plazo, independientemente de las condiciones del mercado.

Si tuviera que recomendar un fondo o una combinación de fondos, ¿cuál sería?

Nuestra selección es como una caja de herramientas, destinada a proporcionar un instrumento adecuado para una necesidad específica, en el contexto de una cartera diversificada. Así que la mejor manera de acceder a nuestra selección es abriendo una cuenta con Pictet e invertir en una de las carteras equilibradas que ofrecemos.



Todavía no estamos en condiciones de apreciar plenamente el coste de la "Gran Crisis del Virus" en los mercados financieros.

¡Volvemos!

Descubre los próximos eventos para profesionales

RankiaPro quiere volver a verte y por ello retoma la actividad presencial a través de eventos en esta nueva etapa post Covid-19. Con el fin de minimizar los riesgos y garantizar la seguridad de todos los profesionales asistentes se seguirá un protocolo especial de higiene y se mantendrá la distancia en todo momento.



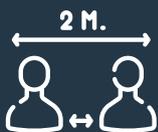
TOMAR LA TEMPERATURA EN LA
ACREDITACIÓN DEL EVENTO



AFORO LIMITADO



USO OBLIGATORIO DE MASCARILLAS



DISTANCIA DE SEGURIDAD
ENTRE PROFESIONALES



DESINFECCIÓN DE LA SALA

SEPTIEMBRE

22 |



23 |



24 |



30 |



OCTUBRE

1 |



7 |



22 |



Descubre todos los eventos de RankiaPro para inversores profesionales y registra tu interés en asistir a ellos. También puedes obtener más información contactando con:



Ana Andrés
Investor Relations Manager Iberia
ana@rankiapro.com



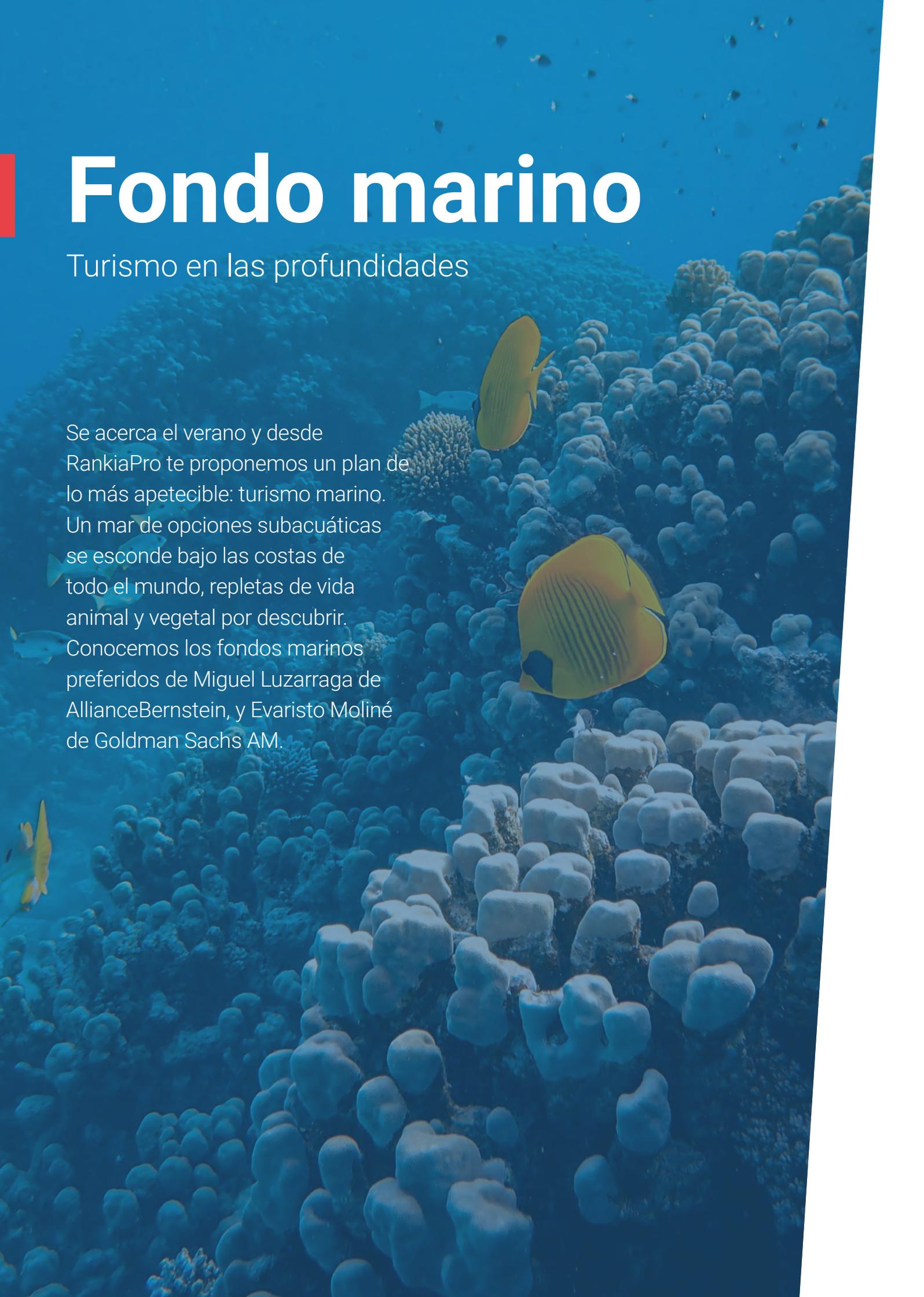
Sara Giménez
Event Manager
saragimenez@rankiapro.com



Fondo marino

Turismo en las profundidades

Se acerca el verano y desde RankiaPro te proponemos un plan de lo más apetecible: turismo marino. Un mar de opciones subacuáticas se esconde bajo las costas de todo el mundo, repletas de vida animal y vegetal por descubrir. Conocemos los fondos marinos preferidos de Miguel Luzarraga de AllianceBernstein, y Evaristo Moliné de Goldman Sachs AM.



Miguel Luzarraga

Responsable de Ventas de AllianceBernstein en Iberia

He tenido la suerte y oportunidad de poder experimentar el buceo en numerosas partes del mundo. Para mí, es la mejor manera de experimentar dos cosas; la ingravidez en estado puro y saber de dónde vienen los colores fluorescentes.

Mi puesta a punto y primera inmersión fue en la Rivera Maya, México. Un viaje en familia inolvidable que siempre recordaré puesto que vi mi primer tiburón. Sin duda, fue uno de los mejores descubrimientos del viaje. En **Mozambique** sentí lo pequeños que somos puesto que me sumergí en un momento previo a una tormenta y las corrientes nos llevaron mucho más lejos de lo esperado. En aquel momento, en el que supuestamente te tienes que tranquilizar, por mucho que pedaleas con las aletas sientes que no solo no te estás moviendo, sino que eres un ser insignificante en un océano tan gigantesco y claro, tienes que controlar bien la frecuencia cardíaca para no entrar en pánico. Pero sin lugar a duda, la situación en **donde más adrenalina (y frío) he experimentado debajo del agua fue en Ciudad del Cabo, Sudáfrica.** La idea era ver tiburones metido dentro de una jaula con un señuelo en el exterior y así fue, pero, aunque la experiencia fue memorable, lo peor fue el frío que pasé puesto que no fui bien equipado.



Fotografía después de un día de buceo.



Dejo lo más increíble para el final puesto que no sólo tengo un grandísimo recuerdo de la experiencia, sino que además fueron unos días en donde los que nos hemos casado, hemos podido disfrutar; la luna de miel. Bueno, pues mientras mi mujer se tomaba un daiquiri mientras leía un libro en una hamaca en la playa, pude realizar varias inmersiones en **La Gran Barrera de Coral, Australia.** Descubierta por James Cook en 1768 es el mayor arrecife de coral del mundo. Está considerado Patrimonio de la Humanidad y en él podemos encontrarnos 5.000 especies de moluscos, 1.800 peces y más de 125 tipos de tiburones. Por suerte, esta vez no me topé con ninguno, pero sí con una variedad de colores inimaginable, numerosos peces y cómo no, un arrecife de coral fuera de lo común. Una vez más la realidad supera la ficción.

La asignatura pendiente que tengo no está muy lejos de Madrid. La primera en el **Cabo de Palos-Islas Hormigas, Murcia,** donde además de poder ver corales, peces, algas y cetáceos que se dirigen hacia el Atlántico, también se pueden ver pecios hundidos. El Sirio es el barco más famoso de esta zona. Naufragó en 1906 y fue el mayor hundimiento civil en aguas españolas. Y la segunda en la **Isla de El Hierro** (Islas Canarias) donde se encuentra la Reserva Marina de La Restinga.

Evaristo Moliné

Third Party Distribution Sales de Goldman Sachs AM para Iberia y Latinoamérica

Como buen madrileño, pero nacido a orillas del mediterráneo, durante todo el año echo de menos mi gran pasión, el mar, e intento escaparme a la costa tanto como me es posible.

Habiendo pasado todos los veranos de mi vida en la Costa Brava, no descubrí el submarinismo hasta 2011, y no fue en España, sino en un viaje por **Vietnam**.

Allí hice mi bautismo de buceo: la primera vez respirar aire comprimido es una sensación muy rara. Esa primera experiencia no me apasionó, prácticamente no vi ni un pez, se me empañaban constantemente las gafas, y me pareció muy incómodo llevar una botella de aluminio de más de 14kg en la espalda.

Pero hace un par de años decidimos hacer un viaje por **Filipinas**, un paraíso formado por más de 7.000 islas, en las que el buceo es una de las grandes actividades, que además se puede disfrutar casi en solitario, así que antes de ir hicimos un curso para sacarnos la titulación Open Water de PADI.

Desde entonces se convirtió en una de mis aficiones preferidas, y el verano pasado me saqué el siguiente nivel de certificación, para bucear con más libertad. **La sensación de nadar entre enormes bancos de peces, rodeado de tortugas gigantes, o persiguiendo pulpos y rayas es muy difícil de describir.**

Lo mejor del buceo es que ofrece experiencias diferentes para todos los niveles. Lo más emocionante que he vivido bajo el agua hasta ahora es **nadar a centímetros de un tiburón ballena, y acercarme a un pez luna**. Este extrañísimo pez, también conocido como Mola Mola, se puede encontrar en algunas costas españolas, aunque no es fácil porque suele nadar por debajo de los 40 metros de profundidad.



Hay muchísimas opciones de buceo en todo el mundo, pero no hace falta irse demasiado lejos, porque la costa en España tiene una enorme diversidad marina que nos convierte en un paraíso para los buceadores.

Desde las Islas Canarias hasta la costa norte y el litoral mediterráneo, podemos encontrar increíbles formaciones rocosas, peces de todos los colores y tamaños, e incluso uno de los muchísimos barcos hundidos frente a nuestras costas, aunque esto, mejor, siempre acompañado de un instructor con experiencia a la hora de sumergirse a descubrirlos.

Os dejo una foto que he podido hacer en mis inmersiones, espero que a los lectores de RankiaPro os entre la curiosidad para este verano, tened en cuenta que: **¡bajo el agua es mucho más fácil mantener la distancia de seguridad que en la playa!**





J O Hambro Capital Management

Aiming to be the best, not the biggest.

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

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

Créditos

Colaboraciones:

- **Sebastien Galy**, Responsable de estrategia macroeconómica en Nordea AM
- **Álvaro Sanmartín**, Economista Jefe de MCH Investment Strategies
- **Gys Ekker**, Socio - Director De Gestión y Producto de Orienta Capital
- **Pablo Valdés**, Socio - Responsable Inversiones Financieras de Orienta Capital
- **Luis Miguel Corral**, Socio - Responsable Inversiones Alternativas de Orienta Capital
- **Samuel Álvarez**, Socio - Analista De Inversiones de Orienta Capital
- **Patricia Ribelles**, Analista de Inversiones de Orienta Capital
- **Julio Morán**, Analista de Inversiones de Orienta Capital
- **Luis Marco**, Analista de Inversiones de Orienta Capital
- **Aitor Jauregui**, Responsable de BlackRock para España, Portugal y Andorra
- **Javier González de Herrero**, Director de Banca Privada de Liberbank
- **Jonathan Joaquín**, Director General de Negocio de Liberbank
- **Alfonso de Gregorio**, Responsable de renta variable de TREA AM
- **Pedro Bermejo**, Neurólogo y doctor en neurociencia. Presidente de la Asociación Española de Neuroeconomía
- **Raul Rendón**, Senior Portfolio Manager, BBVA Suiza
- **Salvo La Porta**, Director Comercial de Banco Mediolanum Banco Mediolanum
- **Ana Fernández**, Socia Directora de AFS Finance Advisors EAF
- **Pilar Cañabate**, Responsable de selección de fondos en Solventis
- **Jose Garcia Zarate**, Associate Director ETF Research, Morningstar
- **Lorena Martínez-Olivares**, Responsable de ETFs de JP Morgan Asset Management en España
- **Jason Simpson**, Senior Fixed Income ETF Strategist en State Street Global Advisors
- **Jack Lee**, Gestor de acciones A de China en Schroders
- **Bin Shi**, Head of China Equities, UBS Asset Management
- **Stephen Li Jen**, CEO de Eurizon SLJ Capital
- **Peter Ru**, Responsable de la estrategia China Fixed Income de Neuberger Berman
- **Alex Gitnik**, Gestor de carteras de renta fija de Neuberger Berman
- **Sabrina Ren**, Gestora de fondos, JK Capital Management (Grupo La Française)
- **Patrick Vogel**, Gestor de MainFirst
- **Álvaro Cabeza**, Country Manager UBS AM Iberia
- **Mussie Kidane**, Global Head of Fund & Manager Selection, Pictet WM
- **Miguel Luzarraga**, Responsable de Ventas de AllianceBernstein en Iberia
- **Evaristo Moliné**, Third Party Distribution Sales de Goldman Sachs AM para Iberia y Latinoamérica

Especial inversión en Salud y Biotecnología

- **Amelia Benito**, Integrante del equipo de Arquitectura Abierta de Ibercaja Gestión
- **Miriam Fernández**, Gestora de Ibercaja Sanidad
- **Sergio Ríos**, Selector de fondos en Imantia Capital
- **Alberto García-Cabo**, Analista de Inversis Gestión
- **Francisco Javier Velasco**, Especialista de inversiones de MyInvestor
- **José Hinojo Thomas**, Dpto. Gestión de Activos en Renta 4
- **Jorge González**, Director de análisis de Tressis
- **Vinay Thapar**, Portfolio Manager International Healthcare Portfolio, AllianceBernstein
- **Nathalie Lötscher**, Senior Portfolio Manager, UBS Asset Management
- **Asís Maestre**, Institutional Sales Spain, Bellevue Asset Management AG
- **David Pinniger**, Fund Manager, Polar Capital Biotechnology Fund
- **Rudi Van Den Eynde**, Responsable de renta variable temática de Candriam
- **Alex Gold**, Gestor principal del Fidelity Global Healthcare
- **Tazio Storni**, Co-gestor de Pictet Biotech

Equipo Comercial



José Antonio Sánchez

Head of Sales | Tel. (+34) 629 122 275
jasio@rankia.com



Alejandro Ortolá

Sales Manager | Tel. (+34) 620 742 667
alejandro@rankia.com



Jorge Romero

Sales Manager | Tel. (+34) 634 50 95 96
jorge@rankia.com

Equipo editorial



Miguel Arias

CEO y cofundador en RankiaPro
miguel@rankia.com



Amparo Sisternes

Head of RankiaPro
amparo@rankiapro.com



Leticia Rial

Content Manager en RankiaPro
leticia@rankiapro.com



Ana Andrés

Investor Relations Manager Iberia
ana@rankiapro.com



Darío Molina

Marketing en RankiaPro
dario@rankiapro.com



Sara Giménez

Event Manager en RankiaPro
saragimenez@rankiapro.com



Naiara Mooy

Diseño y maquetación
naiara@rankiapro.com



Liliana Varona

Investor Relations Manager Central Europe
liliiana@rankiapro.com



Carson Jester

Chief editor
carson@rankiapro.com

(+34) 963 386 976

 www.rankiapro.com

 C/ Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

Síguenos en **RankiaPro**



AYUDÁNDOTE A TOMAR MEJORES DECISIONES