

RankiaPro

LA REVISTA PARA LOS PROFESIONALES DE FONDOS



3^{er} Aniversario RankiaPro

▶ Entrevista nacional

Equipo de Banca Privada de Ibercaja Banco

▶ Entrevista internacional

Susanne Bolin Gärtner, Danske Bank

▶ Repaso a los mercados

Impacto de las elecciones presidenciales en EE.UU.

▶ Inversión

Oportunidades en Small Caps

▶ Gestión pasiva

ETFs sostenibles

▶ Family Office

Cómo han gestionado la crisis

ESPECIAL - INVERSIONES ALTERNATIVAS



Haga que sus inversiones cuenten.

Nuestro viaje hacia inversiones sostenibles comenzó hace más de 30 años con nuestro primer producto ASG. En Nordea, los retornos y la responsabilidad cuentan.

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.

Soluciones ASG de Nordea STARS Estrategia Global Climate & Environment Estrategia Gender Diversity

nordea.es/InversionResponsable

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels¹ ASG LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code²

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – Global Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – North American Stars Equity Fund (2 estrellas), con validez para 2020; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 07.11.2019 – 07.11.2020; LuxFLAG reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.20 – 30.09.21 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.20 – 30.06.21; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 22.11.2019 – 21.11.2022. 2) El logo European SRI Transparency reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, validez para 10.2019 – 10.2020. El logo European SRI Transparency refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en www.eurosif.org, y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: Nordea.es/STARS. Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. El presente documento es material publicitario y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) actualizado, que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, ES-28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxembourg. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A.

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

¡Cumplimos nuestro 3er aniversario! En octubre de 2017 nació RankiaPro, momento en el que muchos de nuestros partners confiaron en que diéramos el salto construyendo una fuerte y sólida comunidad de profesionales de la industria de la gestión de activos a nivel europeo. Este ha sido un emocionante camino que no hubiera sido posible sin el apoyo de miles de profesionales españoles, europeos y latinoamericanos.

Nuestra seña de identidad es la independencia. Con ello, te acercamos noticias de actualidad, análisis y estudios del sector que pueden ayudarte en tu labor diaria, la cual no es otra que cuidar y velar por el interés del cliente final a la hora de invertir, ofreciéndole en todo momento los mejores productos y servicios.

En estos tres años de vida hemos conseguido que RankiaPro se convierta en uno de los principales puntos de encuentro para los profesionales de la gestión de activos, gracias a la web www.rankiapro.com –que es seguida regularmente por más de 60.000 usuarios–, a la revista que reciben trimestralmente en sus

oficinas más de 5.500 profesionales en toda Europa y a la interacción en redes sociales como Twitter o LinkedIn. Más allá de las frías cifras, un trabajo con personas en el que nuestro único objetivo es ayudarte, ofrecerte alternativas de inversión y, en momentos como el actual, aportarte una pizca de ilusión.

Este año una crisis sanitaria afectaba a nivel mundial a las relaciones humanas y nos impedía poder reunirnos físicamente para intercambiar opiniones como hasta ahora veníamos haciendo. La palabra crisis en chino está formada por dos caracteres: el primero es Wei, que significa peligro, y el segundo es Ji, que significa oportunidad.

En RankiaPro nos gusta afrontar los retos y transformar las crisis en oportunidades; sin duda, este año 2020 nos ha servido para aprender a valorar los gestos, la cercanía y el tiempo. Volveremos con más fuerza el año que viene y esperamos que tú puedas acompañarnos.

¡Muchas gracias a todos!

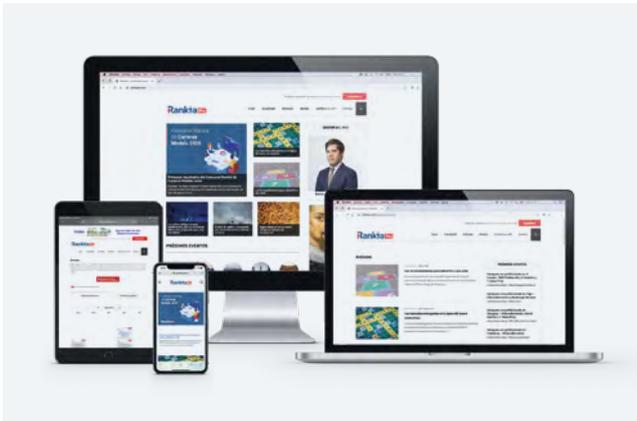
¿Cómo lo hacemos?

LA REVISTA CON LAS MEJORES OPINIONES DE INVERSIÓN

www.es.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 las inversiones alternativas y su caracterizada des-correlación de los activos tradicionales. Ponemos el foco en la gestión del riesgo, aprendiendo de los Family Office 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.es.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

Seguimos aportando cercanía desde la distancia. Los nuevos eventos digitales RankiaPro te permiten seguir al día de la actualidad financiera y conocer ideas de inversión. Te animamos a participar en nuestras **Conference Call** semanales, todos los jueves, y en los **RankiaPro Meetings**, sesiones privadas e interactivas, donde gestores y selectores de fondos interactúan en busca de los mejores fondos 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

Impacto de las elecciones presidenciales en EE.UU.

2020 termina con una cita clave para los inversores, las elecciones americanas de noviembre, evento que indiscutiblemente tendrá impacto en los mercados financieros.

[Ir al contenido →](#)



ENTREVISTA

16

Ibercaja Banco

Conocemos cuál es el asset allocation de las carteras modelo del Equipo de Inversiones de Banca Privada de Ibercaja Banco.

[Ir al contenido →](#)

Small Caps

Invertir en small caps supone asumir un mayor riesgo en busca de una mayor rentabilidad. Conocemos las perspectivas de esta tipología de empresas desde el punto de vista de la gestión y la selección de fondos.

[Ir al contenido →](#)

ETFs sostenibles

Los ETFs sostenibles cada vez tienen un mayor peso en las carteras de los inversores institucionales. Conocemos diferentes puntos de vista sobre el auge de la inversión pasiva con criterios ESG.

[Ir al contenido →](#)

Inversiones alternativas

Cada vez más las inversiones en activos alternativos están presentes en las carteras por sus ventajas frente a la renta fija y la renta variable: permiten diversificar la cartera, descorrelacionarse de los mercados tradicionales y rentabilidades atractivas. Sin embargo, ¿es momento de invertir en ellos?

[Ir al contenido →](#)

Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020

A solo tres meses para finalizar la competición, analizamos cómo han evolucionado las rentabilidades durante el tercer trimestre del año. ¿Quién se convertirá en el ganador de la tercera edición?

[Ir al contenido →](#)

Danske Bank

Susanne Bolin Gärtner, Head of Manager and Fund Selection en Danske Bank, cuenta con una gran experiencia en la aplicación de criterios ESG en sus inversiones. A través de esta entrevista, conocemos el posicionamiento de las carteras nórdicas.

[Ir al contenido →](#)

Family Office

De una crisis sanitaria a una crisis financiera: analizamos cuál ha sido la gestión del riesgo en los patrimonios financieros familiares.

[Ir al contenido →](#)

Behavioral Finance

La irracionalidad en el comportamiento de los inversores y cómo la inteligencia emocional puede beneficiar a nuestra cartera.

[Ir al contenido →](#)

Cambios en la industria

Nuevos nombramientos en el sector de la gestión de activos

Sergio López de Uralde

Groupama AM ha incorporado a Sergio López de Uralde como Business Development Manager, quien refuerza el equipo de ventas de Iberia y Latinoamérica. Sergio llega desde Trea AM donde desempeñaba el papel de Sales Associate desde Octubre de 2017.



Macarena Velasco

Invesco incorpora a Macarena Velasco (procedente del área de banca de inversión de Barclays) para reforzar su negocio de ETFs en Iberia y Latinoamérica. Con esta incorporación, la oficina de Invesco en Madrid contará con 15 personas y unos 19.000 millones de dólares bajo gestión.



José Luis Blázquez, David Azcona y José Miguel Fernández

Beka Finance anuncia nombramientos para su nueva división de Banca Privada, que estará operativa a finales de año. José Luis Blázquez, como CEO, liderará el proceso de inversión y asesoramiento de la nueva división. David Azcona ocupa el puesto de director de Inversiones, mientras que José Miguel Fernández ha sido nombrado responsable de renta variable.

bekafinance



SIGUE LOS ÚLTIMOS NOMBRAMIENTOS
DIARIAMENTE EN NUESTRA WEB

VER TODOS LOS NOMBRAMIENTOS →



Sergi Martín

Vall Banc ha incorporado a Sergi Martín como nuevo Director del Área de Negocio para liderar el proceso de crecimiento del banco y seguir desarrollando su plan estratégico que tiene como objetivo convertirse en un referente de calidad en servicios de Wealth Management.



Andorra

Barcelona

Madrid

Valencia



Marcos Belil

Edmond de Rothschild nombra a Marcos Belil nuevo director en Cataluña para expandir y consolidar el negocio en el mercado catalán.



EDMOND
DE ROTHSCHILD



Juan Verdaguer y David Monreal

Se incorporan al equipo de gestión de grandes patrimonios de Mirabaud en Barcelona.



Fernando Ibáñez

El director de la EAF valenciana Ética Patrimonios ha sido nombrado nuevo presidente de la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), tomando el testigo que deja Carlos García Ciriza, de C2 Asesores, tras cinco años en el cargo.



Impacto de las Elecciones presidenciales en EE.UU.

Preparando las carteras ante el resultado electoral

Tras un 2020 de vértigo para los mercados financieros, los inversores siguen atentos al resultado de los votantes estadounidenses en los comicios del próximo 3 de noviembre. Los norteamericanos decidirán a su nuevo presidente tras un año marcado por la pandemia del COVID-19 y las protestas.

Según el estudio *Global Strategist Outlook* de Natixis, los expertos en inversiones de la entidad creen que la victoria de Trump podría ser mejor para los mercados que la de Biden. En concreto, más de la mitad de los encuestados cree que la reelección de Donald Trump

sería más beneficiosa para la renta variable, dadas las perspectivas que apuntan a una reducción de los impuestos societarios y la percepción proempresarial vinculada con Trump. Pocos estrategias se pronuncian en cuanto a la renta fija, lo que seguramente refleja el poder de la Reserva Federal.

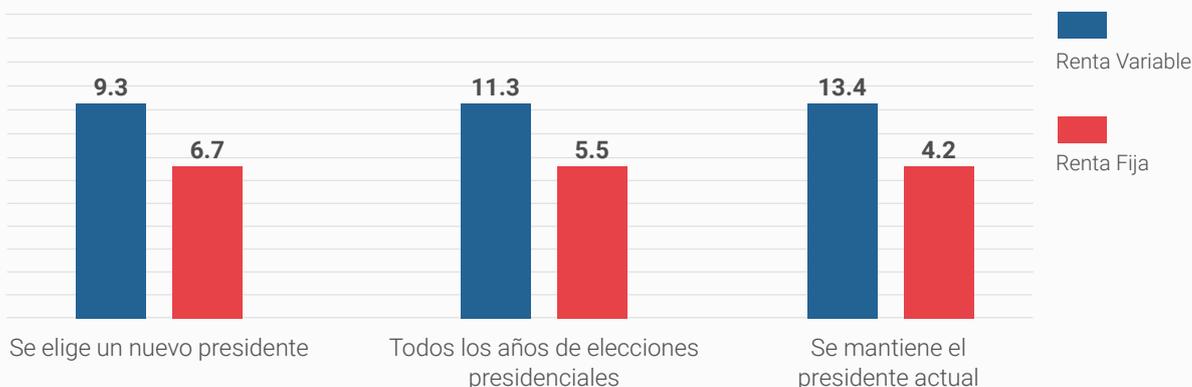
Analizamos el impacto que pueden tener las próximas elecciones presidenciales de EE.UU. en los mercados de renta fija y renta variable de la mano de CIO Core Investments de AXA Investment Managers, y CIO de Lombard Odier.

10

REPASO A LOS MERCADOS

IMPACTO DE LAS ELECCIONES NORTEAMERICANAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Rentabilidad anual durante los años de elecciones presidenciales (1928 - 2019)



Fuente: BlackRock. Datos obtenidos de Morningstar a fecha 31/12/2019. La renta variable está representada por el S&P 500 Index y el IA SBBI US Large Cap Index. La renta fija por el IA SBBI US IT Bond Index y el Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index.



Chris Iggo

*CIO Core Investments
AXA Investment Managers*

Elecciones en EE.UU.: un riesgo para los mercados a la vuelta de la esquina

Este 2020 está siendo agitado en los mercados, y no solo por la crisis económica derivada del coronavirus: las elecciones presidenciales estadounidenses están a la vuelta de la esquina. Parece ser que los mercados se han vuelto más sensibles a la política y a las decisiones que se tomen.

La incertidumbre sobre los resultados en EE.UU. está creciendo y el mercado de valores parece seguir un patrón ya visto en citas electorales anteriores. En tres de los últimos seis años de elecciones presidenciales de EE.UU., el S&P 500 ha dado resultados negativos entre finales de agosto y el día de las elecciones. Además, **los años en que los retornos fueron negativos fueron años que resultaron en un cambio de presidente.**

De momento, no parece que este año vaya a ser distinto. **Los mercados han bajado un 4,5% desde finales de agosto** y las encuestas de opinión apuntan a que el demócrata Joe Biden tiene posibilidades de ser el ganador el próximo 3 de noviembre.

No obstante, aún no hemos llegado a los comicios, y el referéndum para el Brexit en 2016 nos enseñó que no debemos confiar solo en las encuestas.

El contenido de los programas políticos de ambos candidatos tendrá una grandísima importancia tanto para las elecciones como para el comportamiento posterior de los mercados. Los analistas creen que Biden aumentaría el gasto y los impuestos a las empresas, aunque probablemente los últimos no entrasen en vigor antes de 2022. De todas formas, el punto es que, si bien las empresas estarían más preocupadas si gobierna Biden desde un punto de vista regulatorio y de impuestos, este cambio podría suponer una situación más “equilibrada” de EE.UU. en el panorama internacional. Una victoria del actual presidente Donald Trump sería más de lo mismo. El peor escenario se daría en caso de que el resultado no fuese claro y hubiese una disputa y división en el Congreso, ya que sería complicado alcanzar cualquier consenso bipartidista.

Esta incertidumbre política va de la mano con la económica y con las perspectivas de crecimiento. **Hasta que no se aclare el camino, hay un gran riesgo de volatilidad en la renta variable.** Las expectativas de rendimiento total hasta el final del año deberían atenuarse en consecuencia y los inversores podrían estar dispuestos a recoger beneficios, en un año en el que los resultados no han sido tan malos si tenemos en cuenta que estamos en plena pandemia.

Parece ser que los mercados se han vuelto más sensibles a la política y a las decisiones que se tomen.



Stéphane Monier

CIO de Lombard Odier

El imperativo económico guiará las elecciones de EE.UU.

Si los sondeos son fiables, Joe Biden parece que se convertirá en el próximo presidente de EE.UU. en 2021. En comparación con la victoria de Donald Trump en 2016, estas elecciones deberían tener menos impacto en la economía de EE.UU. **El riesgo para los inversores proviene de la volatilidad que seguirá a cualquier resultado poco claro o legalmente impugnado.**

Estas elecciones estarán dominadas por un debate en torno a la respuesta de los Estados Unidos a la pandemia de la Covid-19, a menos que Trump consiga desplazar el foco de atención a las cuestiones relativas a la ley y el orden. Ante la recesión más profunda de la historia moderna, el récord de desempleo y el gasto fiscal para contrarrestar la pandemia de salud mundial, las cuestiones clave para la economía de EE.UU. tienen que ver con la recuperación.

A diferencia de 2016, ahora sabemos que una segunda administración Trump seguiría siendo al menos tan perturbadora y polarizante como la primera. Sin embargo, el potencial para sorprender durante un segundo mandato debería ser menor, especialmente si el Congreso sigue dividido. Y aunque una victoria de Biden representaría un regreso a una administración más "normal", es poco probable que los demócratas se desvíen radicalmente de la actual senda de gasto fiscal masivo para apoyar a los mercados, los ingresos y los empleos.

Las promesas de Biden se centran en la creación de puestos de trabajo, el aumento del salario mínimo, la reconstrucción de empresas, el gasto en infraestructuras y la energía sostenible. **Muchas de estas ambiciones, incluida la reducción de las tensiones comerciales con China, deberían proporcionar algún impulso positivo neto para los beneficios empresariales,** y compensar en gran medida cualquier aumento de los impuestos de las empresas que Biden planea utilizar para pagar un "Green New Deal".

Los desafíos de política exterior que enfrenta una presidencia de Biden serían significativos. Una administración demócrata trataría de restaurar la posición multilateral de EE.UU. en el frente de la política exterior, incluyendo una vuelta al Acuerdo de París sobre el cambio climático y buscaría restablecer el compromiso con Irán. Se espera que Biden al menos baje los aranceles chinos. Sin embargo, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China persistirán a largo plazo y seguirán repercutiendo en las pautas del comercio mundial. También se espera que Biden reinvierta en la Asociación Transpacífica como parte de los esfuerzos para contener el desafío económico de China.

El cumplimiento de las promesas de la campaña depende del resultado en el Senado. En el caso de una victoria republicana o demócrata en ambas cámaras del Congreso, un proyecto de ley sobre infraestructura o nuevos recortes de impuestos mejoraría las perspectivas de crecimiento. En caso de que el Congreso siga dividido, como ahora, será más difícil llegar a un consenso sobre un estímulo importante adicional, lo que frenará las perspectivas económicas. Finalmente, sólo las mayorías demócratas en ambas cámaras del Congreso llevarían potencialmente a una mayor regulación.

El verdadero riesgo de sorpresa en estas elecciones es institucional. **Cualquier posibilidad de un resultado impugnado en la madrugada del 4 de noviembre, o la falta de una concesión clara de uno de los candidatos y la incertidumbre jurídica, muy probablemente alimentaría semanas de volatilidad en el mercado.** Los inversores están considerando claramente ese escenario y el mercado de futuros muestra un mayor interés en posicionar las carteras para un aumento de la volatilidad en octubre y noviembre, lo que no ocurrió en 2016.

El mercado de futuros muestra un mayor interés en posicionar las carteras para un aumento de la volatilidad en octubre y noviembre, lo que no ocurrió en 2016.



EL MERCADO DE RENTA FIJA: RAZONES PARA SER OPTIMISTAS

► No hay necesidad de renunciar y es que algunos segmentos de la renta fija deberían seguir beneficiándose de la estabilización de los indicadores macroeconómicos y del apoyo de los bancos centrales durante los próximos meses. De hecho, pensamos que aún quedan oportunidades, siempre y cuando se lleve a cabo una rigurosa selección y una gestión activa.



**NICOLAS
LEPRINCE**

Gestores del fondo
Edmond de Rothschild Fund
Bond Allocation



**JULIEN
TISSERAND**

Si analizamos los riesgos a los que nos enfrentamos, es evidente que el riesgo de una segunda ola de contagios existe y está aquí; sin embargo, pensamos que, a día de hoy, un cierre total de la economía es poco probable. También existe el riesgo de un resurgimiento de las tensiones entre EE.UU. y China, y no hay que olvidar que las elecciones de EE.UU. están a la vuelta de la esquina.

No obstante, y pese a estos riesgos, nos sentimos cómodos en el entorno actual debido fundamentalmente a la extensión de políticas acomodaticias de los bancos centrales. La determinación de éstos por evitar una recesión ha sido un factor clave a la hora de apoyar los mercados de renta fija en 2020. Además, las noticias sobre el desarrollo de la vacuna siguen avanzando adecuadamente: algunos laboratorios ya están informando de que podrían publicar los primeros resultados en las próximas semanas y el Presidente Trump sigue presionando para tener una vacuna lista antes de la fecha de las Elecciones Presidenciales. **Por todo ello, los niveles de valoración actuales son interesantes puntos de entrada en ciertos segmentos.**

Si miramos unos meses atrás y observamos el comportamiento del fondo EdR Fund Bond Allocation, veremos que su enfoque de gestión activa y flexible, con un universo de inversión que cubre todos los segmentos del mercado de renta fija (bonos soberanos, corporativos, emergentes, de grado de inversión, de alto rendimiento...) le ha permitido obtener unos buenos resultados en lo que va de año a pesar de las caídas en marzo. Nuestro modelo de organización se basa en la experiencia de nuestros 20 gestores de bonos, y en una gestión activa que nos han permitido adaptar la cartera para hacer frente a la crisis. Por una parte, hemos explotado nuestra flexibilidad en términos de duración, que puede ir de -2 hasta los 8 años. Llegó hasta 7,5 a principios de marzo, alcanzando un máximo histórico desde la creación del fondo. La gestión de la duración sigue siendo dinámica a día de hoy ya que es una de las claves del fondo. Aunque la sensibilidad de la cartera a la duración sigue siendo bastante alta, ya que consideramos que se trata de un buen activo defensivo, seguimos siendo muy pragmáticos en la gestión. A finales de agosto, estábamos en 4,8 años. Por otra

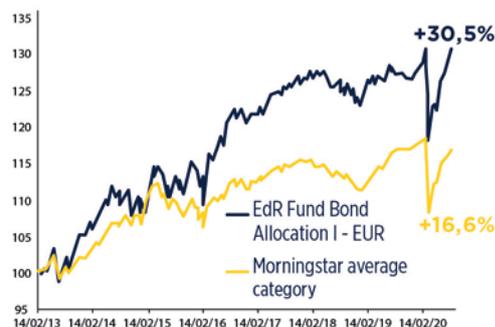
parte, hemos protegido activamente la cartera contra los movimientos de venta y la ampliación de los diferenciales de crédito a través de CDS (credit default swaps). En el punto álgido de la crisis, a mediados de marzo, el fondo estaba cubierto en un 70%. A día de hoy, el fondo ya ha recuperado totalmente su caída y lleva un +2,7% YTD y a un año en la clase I-EUR¹.

En estos momentos y con el verano dejado atrás, **nos parece interesante la deuda emergente**, de hecho, hemos incrementado

nuestra exposición tanto a deuda soberana como corporativa emergente, en divisa fuerte, gracias a las valoraciones atractivas como el caso de Oriente Medio y a las políticas acomodaticias de los bancos centrales. Ambas clases de activos representan casi el 30% de la cartera. Los bonos de crédito en IG representan el 23%. **El high yield europeo tiene unas valoraciones muy atractivas** (con una tasa de impago prevista para los próximos 12 meses superior a la de años anteriores). Actualmente estamos expuestos en un 16% a los bonos del Estado, en particular de los países periféricos de la Zona Euro (Grecia, España y Portugal, por ejemplo). Además, estamos posicionados en la deuda financiera subordinada al mismo nivel (casi el 16% de la cartera). Los índices de capitalización de los bancos europeos se encuentran en niveles récord. En este sentido, los bancos tienen una ventaja importante, y es que el riesgo de impago es muy bajo o casi inexistente en el corto plazo. Los gobiernos no deberían dejarlos quebrar ya que necesitan a los bancos para dirigir los flujos de crédito a la economía real. **A diferencia de lo que ocurrió en 2008, en 2020, los bancos están en el centro de la solución de la crisis y no del problema.** Así, en doce años desde la crisis financiera, han aumentado considerablemente su solvencia, lo que les permite estar en la vanguardia de la gestión de la crisis para proporcionar liquidez.

1. Source: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Data at 04/09/2020 for the fund's euro-denominated I share. 5-year performance at the same date: +16.6%. The fund's benchmark index (50% BarCap Euro-Aggregate Corporates (EUR) + 50% Barclays Capital Euro Aggregate Treasuries (EUR)) : +14,98%.

RENTABILIDADES



Los resultados y la volatilidad del pasado no garantizan los resultados y la volatilidad del futuro, que pueden cambiar con el tiempo y pueden verse afectados por separado por la fluctuación de los tipos de cambio. Fuente: Edmond de Rothschild Asset Management (Francia) y Morningstar. © Morningstar 2020, Morningstar - Categoría «Bonos Flexibles EUR» - Datos a 31/08/2020. *La política de inversión ha cambiado: 14/02/2013. Los datos se refieren al rendimiento pasado.

ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO ÚNICAMENTE A INVERSORES PROFESIONALES. Septiembre 2020. Documento no contractual. Este documento tiene una finalidad meramente informativa. Edmond de Rothschild Fund Bond Allocation es un compartimento de la SICAV de derecho luxemburgués autorizada por la CSSF cuya comercialización está autorizada en España y está inscrito en la CNMV con el n.º229. Las cifras, los comentarios y los análisis que figuran en esta presentación reflejan el sentimiento de Edmond de Rothschild Asset management (France) y de sus filiales sobre los mercados, su evolución, regulación y tributación, teniendo en cuenta su pericia, análisis económicos y la información disponible al día de hoy. No obstante, no constituyen compromiso ni garantía alguna por parte de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Los inversores potenciales deberán recabar el asesoramiento de profesionales o asesores para formarse una opinión propia sobre los riesgos inherentes a cada inversión independientemente de Edmond de Rothschild Asset Management (France), así como sobre la idoneidad de tal inversión para su situación financiera y personal. A dicho efecto, deberán leer detenidamente el documento de información clave para el inversor (KIID) de cada OIC que se entrega con anterioridad a cualquier suscripción y que puede descargarse en el sitio <http://funds.edram.com> u obtenerse de manera gratuita en el domicilio social de Edmond de Rothschild Asset Management (France) y de Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg). Edmond de Rothschild Asset Management (France), 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Edmond de Rothschild Asset Management (France), Sucursal en España, Paseo de la Castellana 55 - 28046 Madrid. T + 34 91 789 32 21 - contact-am-es@edr.com - es.edram.com.

Se esperan tipos impositivos más altos en la administración Biden

Subida de los tipos impositivos de varios impuestos sobre sociedades y personas físicas para financiar programas federales



Katie Deal,
Associate Analyst

Si vence, el ex vicepresidente Biden heredaría una economía maltrecha por la batalla contra el coronavirus. La recesión influirá en sus prioridades legislativas a todos los plazos; no obstante, Biden indicó que subirá los tipos impositivos de varios impuestos sobre sociedades y personas físicas para financiar programas federales, como la Seguridad Social, atención sanitaria, energía verde, e infraestructuras.

Impuestos sobre sociedades: Tipos más altos y eliminación de lagunas legales

Biden pretende reinstaurar muchas de las disposiciones del código tributario derogadas en 2017, lo que supondría recaudar unos 3,8 billones de dólares adicionales en 10 años. El tipo del impuesto de sociedades subiría del 21% al 28%, aún por debajo del 35% vigente antes de 2017. Trataría de duplicar el impuesto sobre la Renta Mundial Intangible de Baja Tributación (GILTI), situando el tipo total en el 21%, afectando a empresas que generan beneficios en el extranjero y se benefician del arbitraje fiscal.

El plan Biden también incluye un impuesto mínimo sobre los beneficios empresariales, para empresas con beneficios contables de 100 millones de USD o superiores. Sería un impuesto mínimo alternativo, por el que las sociedades pagarían el impuesto de sociedades al tipo impositivo mínimo del 15% o al tipo habitual correspondiente si es mayor.

Impuesto sobre la renta de las personas físicas: el objetivo es gravar más a los contribuyentes más ricos

Los planes de Biden para el equivalente al IRPF afectarían principalmente tanto los contribuyentes con mayores rentas, como a los que obtienen sus rendimientos de inversiones. Biden prevé restablecer el tipo máximo del 39,6% en vigor antes de 2017 para rendimientos superiores a 400.000 USD. También busca implantar una contribución a la Seguridad Social del 12,4% para esos contribuyentes, dividida a partes iguales entre empresas y trabajadores, para reforzar la Seguridad Social y subir las prestaciones a los jubilados de menor renta.

Biden eliminaría la deducción del 20% de ciertos ingresos empresariales (incluidos ciertos dividendos de fondos de inversión inmobiliaria) para esos mismos contribuyentes con

bases imponibles superiores a 400.000 USD, limitando las deducciones aplicables al 28% del valor declarado.

Además, Biden eliminaría el incremento del coste de adquisición de los activos obtenidos vía herencia. Ahora, dicho coste se incrementa hasta el valor del activo en el momento del fallecimiento del causante. Según el plan de Biden, el heredero mantendría el coste original del causante, presumiblemente más bajo, generando una plusvalía mayor si se vendieran los activos.

Impacto potencial de los cambios impositivos propuestos

David Giroux, CIO de Renta Variable y Multiactivo de T. Rowe Price y jefe de estrategia de inversión, estima que la subida de los tipos impositivos reduciría los beneficios de las empresas del S&P 500 en su conjunto entre un 9% y un 11%. No obstante, algunas industrias podrían beneficiarse por un aumento de los gastos y algunos sectores y empresas podrían sufrir menos efectos negativos.

El impacto sería menor en los beneficios por acción de las compañías de servicios públicos, pues repercuten los impuestos en los clientes. Las compañías de exploración y producción de energía suelen pagar relativamente menos impuestos en efectivo, por lo que se beneficiarían en comparación con otros sectores. Ahora bien, podrían estar sujetas al tipo impositivo mínimo, ejerciendo presión sobre las facturas de los clientes de las utilities y la subida de tarifas, afectando a las compañías energéticas en un entorno de precios más altos.

Las empresas domiciliadas fuera de Estados Unidos también podrían eludir un tipo impositivo GILTI más alto, aunque suponen solo el 2,9% de las empresas del S&P 500.

Algunos obstáculos importantes para la aprobación del legislativo

Que estas propuestas lleguen a promulgarse dependerá mucho del resultado de las elecciones al Senado. Un margen más estrecho en el Senado significa que las disposiciones más controvertidas serían más difíciles de sacar adelante.

Los dos factores más importantes a la hora de proyectar la trayectoria de la agenda legislativa de Biden serán el estado de la recuperación económica y del coronavirus, especialmente a principios de 2021. Si el país siguiera registrando picos generalizados en los contagios pese a las medidas de distanciamiento social, la senda de recuperación sería aún más difícil de pronosticar. Un mayor riesgo de crisis haría más atractivo otro proyecto de ley de estímulo financiado vía déficit, lo cual llevaría a un aplazamiento de las subidas de los tipos impositivos hasta que la economía se estabilice.





RENTA VARIABLE USA



Capturar los paisajes más bonitos de Estados Unidos



Aprovechar las mejores oportunidades en los mercados USA

Nuestra experiencia para una visión de 360° de los mercados estadounidenses

Más de 80 años de historia, más de 700 mil millones de dólares en activos invertidos en acciones estadounidenses y 103* especialistas en la zona. Estas son las credenciales que nos posicionan como uno de los gestores activos más grandes del mundo en acciones estadounidenses.

Nuestros analistas van más allá de los números para identificar las mejores oportunidades de crecimiento explorando todos los estilos y capitalizaciones, compartiendo sus ideas de inversión con nuestros gestores sobre países, sectores y empresas.

Un mundo de oportunidades en los mercados estadounidenses que podemos incorporar en nuestra amplia gama de renta variable para ofrecer a nuestros clientes lo mejor de Estados Unidos.

[Explore nuestras opiniones y nuestra gama de renta variable en el sitio web rentavarialesusa.es](https://www.rentavarialesusa.es)

Información importante

Exclusivamente para clientes profesionales. No apto para clientes minoristas. *Datos actualizados a 30 de junio 2020.

El valor de una inversión y los ingresos que de ella se derivan pueden aumentar o disminuir. Los inversores podrían recuperar un importe inferior al inicialmente invertido. Antes de invertir, lea el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor. El material no constituye ni conlleva compromiso alguno de prestar asesoramiento de ninguna clase, incluido asesoramiento de inversión fiduciaria, ni tiene por objeto servir de base principal para una decisión de inversión. Se recomienda a los inversores potenciales que obtengan asesoramiento independiente de índole jurídica, financiera y fiscal antes de tomar cualquier decisión de invertir. A no ser que se indique lo contrario, este material ha sido publicado y aprobado por T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg, que está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Exclusivamente para clientes profesionales. © 2020 T. Rowe Price. Todos los derechos reservados. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE y el diseño bighorn sheep son, de forma conjunta y/o separada, marcas o marcas registradas de T. Rowe Price Group, Inc. LNR 202006 - 1205072

Conociendo el Equipo de Inversiones de Banca Privada de Ibercaja Banco



Raquel Blázquez Alonso

Jefe de Gestión de Inversiones de Banca Privada

Desde 2017 dirige el equipo de inversiones de Banca Privada en Ibercaja Banco, teniendo bajo gestión unos 6.000 millones de euros. Previamente desempeñó su labor en Ibercaja Gestión durante diez años, siendo Gestor Senior de fondos de inversión, planes de pensiones y Sicavs. Asimismo, fue Responsable de Inversiones Alternativas de la Sociedad gestora de fondos.

Cuenta con la doble licenciatura en Derecho y Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Pontificia Comillas (ICADE, E-3). Completó su formación con el Executive MBA del IESE Business School y posee diversas certificaciones especializadas en finanzas (EFPA, CFA I,...).



Alberto Blasco Cebolla

Gestor Senior de Inversiones de Banca Privada

Posee 20 años de experiencia como gestor de inversiones analizando y gestionando todo tipo de activos (renta variable, renta fija y fondos de inversión). Previamente desempeñó su labor de gestor de fondos en Augustus Capital.

Alberto Blasco es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Zaragoza y posee un Máster en Gestión de Carteras por Instituto de Estudios Bursátiles (IEB).

iberCaja



María José Martínez Blázquez

Gestor Senior de Inversiones de Banca Privada

16 años de experiencia en el Departamento de Inversiones de Banca Privada de Ibercaja analizando y gestionando todo tipo de activos (renta variable, renta fija y fondos de inversión).

María José Martínez es licenciada en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Zaragoza y tiene un Máster en Gestión de Carteras por Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Posee la Certificación EFA (European Financial Advisor).



Alfredo Nieto Garcés

Gestor de Inversiones de Banca Privada

Antes de su incorporación a Ibercaja Banco trabajó como consultor en Management Solutions y KPMG.

Alfredo Nieto es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad San Pablo CEU. Completó su formación con el Máster de Consultoría de Negocio en la Universidad Pontificia de Comillas ICADE y el Máster en Bolsa y Mercados Financieros en el IEB. Además posee la certificación European Financial Advisor (EFA). Actualmente es miembro del Equipo de Inversiones de Banca Privada y del Comité de Finanzas Sostenibles de la Entidad.

1 ¿Cómo está compuesto el Equipo de Inversiones de Banca Privada de Ibercaja Banco?

Está formado por **seis profesionales, cuatro de los cuales estamos focalizados en la realización del asset allocation y gestión de las carteras de gestión discrecional** de los clientes de Banca Privada de Ibercaja Banco, para lo cual llevamos a cabo el análisis de inversiones directas (tanto de renta fija como de renta variable) y la labor de selección de fondos. Las otras **dos personas del Equipo efectúan las tareas de Back-Middle Office** de las carteras de gestión delegada de Banca Privada.

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

Efectivamente, es muy importante tener una visión de mercado propia puesto que nosotros no sólo somos selectores sino un Equipo de Inversiones que nos dedicamos a gestionar carteras con diversos tipos de enfoques y políticas de inversión. En el Equipo contamos con miembros que han desarrollado parte de su carrera profesional gestionando vehículos de inversión directos (fondos de inversión, planes de pensiones, sicavs...), por lo que el análisis de mercados es algo que tenemos integrado en nuestro ADN. Y pensamos que **es un aspecto diferencial en tanto que nos permite contrastar visiones de los gestores de fondos, así como evaluar la selección de activos de un gestor**, desde un punto de vista más fundamentado.

Es muy importante tener una visión de mercado propia puesto que nosotros no sólo somos selectores sino un Equipo de Inversiones.

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

Dentro del equipo hemos desarrollado una **herramienta interna con una serie de parámetros comunes para todos los fondos y parámetros específicos dependiendo de la familia del fondo**. Algunos de esos parámetros son excluyentes y otros no. Entre los excluyentes se encuentran entre otros: patrimonio del fondo, número de partícipes, volumen de activos de la gestora; en el caso de que alguno de ellos no cumpla con nuestra exigencia, ese fondo no podría formar parte de nuestro universo de inversión. Una vez que el fondo ha superado ese screening, se evaluarían las siguientes variables: rentabilidad histórica, volatilidad, ratios (Sharpe, Sortino,...), evolución frente a sus peers, concentración de posiciones...

Consideramos que la parte cuantitativa del fondo debe ser objetiva y todo fondo de inversión debe superar el modelo antes de invertir en él.

4 En lo que respecta al análisis cualitativo, ¿cómo identificáis a un buen gestor?

Dentro de nuestra filosofía de gestión no se encuentra la toma de posiciones en un fondo de inversión porque un gestor sea A o B, sino por su estilo de gestión, forma de valoración de compañías y visión de mercado y su posterior implantación en el fondo. **La clave está en la coherencia entre lo que dice el gestor y lo que hace en el fondo.**

Desde el Equipo también valoramos las capacidades y los analistas que dispone cada gestora de los fondos que seleccionamos. En resumidas palabras, situarnos en fondos que se adecúen a nuestra filosofía de inversión, beneficiándonos de los recursos que dispone el equipo de gestión del fondo.

5 Actualmente, ¿cuál es el asset allocation de vuestras carteras modelo?

Desde el Equipo de Inversiones de Banca Privada de Ibercaja gestionamos **carteras mixtas** pudiendo estar compuestas tanto por renta variable directa como por fondos de inversión. Existen varios perfiles de inversión en función de la exposición a renta variable.

La parte de renta fija de nuestras carteras gestionadas la basamos en tres pilares: diversificación, estrategias core y estrategias oportunistas. Lo que buscamos es tratar de obtener con un riesgo limitado, en base a la diversificación,

una rentabilidad adicional a la parte conservadora de las carteras de nuestros clientes. En cuanto al asset allocation en la parte de renta variable tenemos un enfoque global buscando compañías con crecimiento sostenido y poco endeudamiento, y si además disponen de fuertes ventajas competitivas mejor (poder de fijación de precios, elevadas barreras de entrada...). Eso se traduce en que **sectorialmente estamos sobreponderados en sector consumo, tecnología y sanidad.**

¿Cómo ha cambiado la crisis del Covid-19 vuestra forma de trabajar en el día a día?

La crisis del Covid-19 ha puesto de relieve la capacidad de reacción de Ibercaja Banco a nivel tecnológico y de sistemas, pues desde el inicio de la pandemia hemos tenido la posibilidad de teletrabajar con total normalidad. Hemos podido seguir manteniendo nuestras reuniones tanto con las gestoras, como con el equipo comercial de la entidad sin complicación alguna. De hecho **durante el pico de la pandemia hemos incrementado si cabe el diálogo con las gestoras, al mantener un contacto más frecuente para conocer cuál era el posicionamiento de los fondos de inversión ante esta situación.** Y por la parte del equipo comercial, hemos reforzado el servicio, con más presentaciones y comunicación para que nuestros banqueros y clientes sintieran en todo momento nuestro apoyo y monitorización de sus inversiones.

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

En el Equipo de Inversiones de Banca Privada de Ibercaja siempre estamos monitorizando nuevos fondos de inversión con la idea de incrementar la gama de producto con nuevas ideas o simplemente mejorar alguna temática. Desde que localizamos el nuevo fondo de inversión hasta que es susceptible de incorporarse a nuestras carteras de gestión discrecional el tiempo estimado está en el rango de seis meses a un año. También varía si debemos ejecutar una due dilligence más completa, al ser una gestora nueva o ya tenemos fondos de inversión de la misma.

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

Por cuestión de confidencialidad, no podemos dar el nombre de los últimos fondos incorporados en las carteras pero, como ejemplo, sí podemos indicar que

hemos incluido una posición en China pues consideramos que es la economía que debería de liderar el crecimiento de la zona de emergentes.

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

Ibercaja Banco se adhirió en 2006 a los Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas (mayor iniciativa mundial en sostenibilidad) y es firmante de los Principios de Banca Responsable. Por lo tanto, el compromiso de Ibercaja con los factores ASG es claro y ello se extrapola y aplica en todos los niveles de la organización. En el ámbito de la integración de factores ASG en la gestión de inversiones, estamos dando pasos importantes y seguiremos avanzando en ese sentido.

¿Creéis que aplicar criterios ISR a la inversión implica una reducción de la volatilidad de la cartera?

Hay varios estudios empíricos que así lo demuestran, por lo tanto, ahí están los datos. Es una realidad que integrar en el análisis financiero tradicional los criterios ISR supone introducir un **filtro cualitativo adicional en la selección de los activos financieros, que optimiza las métricas de rentabilidad-riesgo de las carteras.**

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

Tal y como hemos comentado, consideramos que aquellos **fondos que tengan en cuenta criterios ASG van a tener crecimiento por la creciente conciencia social** en fomentar y apoyar a las compañías que gestionen bien los pilares de gobernanza, medioambiental y social. Otra tipología de fondos que podría consolidarse, serían los **fondos con rentabilidad objetivo**, por su atractivo para el inversor conservador, debido al entorno de tipos de tipos de interés bajos que vamos a tener durante un largo periodo de tiempo.

En este sentido, consideramos que hoy en día las carteras de gestión discrecional de Ibercaja Banco son un vehículo con el que el cliente puede beneficiarse de un largo track-record de un equipo con experiencia en los mercados financieros, así como de una diversificación en su inversión conforme a su nivel de riesgo.

Invertir en small caps: ¿resurgirán tras la pandemia?

Invertir en small caps supone, en líneas generales, asumir un mayor riesgo que hacerlo en compañías de mayor capitalización bursátil. En concreto, si miramos la volatilidad de los índices de small caps frente a los índices de large caps queda reflejado que la volatilidad de los primeros ha sido superior a la de los segundos, pero ese riesgo se ve compensando en una rentabilidad mayor.

¿Es un buen momento para invertir en small caps? ¿Tendrán esta tipología de empresas un mejor rendimiento en los próximos meses?

Analizamos el comportamiento de los fondos small caps en 2020 desde el punto de vista de la gestión y la selección de fondos.



Iciar Puell

Gestora del fondo Bankia
Small & Mids Caps

Si analizamos la renta variable durante el que todos recordaremos como el año del Covid, su comportamiento es irregular. Lo miremos desde el punto de vista que lo miremos, marcar pautas homogéneas es casi imposible. A nivel geográfico, los índices norteamericanos están subiendo (Nasdaq +21,6%, S&P +2,1%), mientras que si miramos a Europa las caídas son importantes (Eurostoxx -16,2%, Ibex35 -30,6%). Si lo analizamos por sectores, los de crecimiento como la tecnología suben más de un 40% y el financiero o el petrolero se están dejando un 50%.

Por tanto, lo importante es **seleccionar las mejores empresas en cada situación**. No es tanto un tema del tamaño de la compañía, como del momentum de cada sector. Y gracias a la amplitud de valores que tiene el universo de small caps, existe más capacidad de diversificar la cartera y lograr mejores resultados. Por lo que consideramos que los fondos de small caps deben formar parte de toda cartera de inversión.

Pero una vez visto que no hay un patrón general, lo que nosotros recomendamos es que se vaya al detalle. **Los índices bursátiles están compuestos de compañías de distintos sectores, tipología e incluso tamaño**, por ello su evolución no es más que un resumen del comportamiento de un universo de valores entre los que existe una gran dispersión. Si analizamos el mercado español, el Ibex35 es verdad que lleva una pérdida importante este año, pero tenemos sectores beneficiados por esta situación

como el farmacéutico (PharmaMar +139%) o el de infraestructuras (Cellnex +48,7%), mientras que otros se están viendo más perjudicados por esta pandemia como aerolíneas (IAG -78%) u hoteles (Melia -61,7%).

Entrando con más detalle en el universo de compañías pequeñas y medianas, existen más oportunidades a la hora de alcanzar mayores rentabilidades. Comentar, eso sí, que existen muchas empresas de este universo de small caps, con una capitalización bursátil de en torno a 3.000 millones de euros, que están incluidas en índices bursátiles de referencia como el Ibex35.

Es la elección de los valores la que toma una especial relevancia, y es aquí donde es importante destacar la gestión del fondo de **Bankia Small&Mid Caps España** (ISIN: ES0138800034) que lleva un comportamiento diferencial frente al del mercado español y el de su competencia. El éxito de este fondo se debe a la cuidada selección de valores y la continua adaptación a las condiciones del mercado. Compañías como Solaria (+123,9%) o Laboratorios ROVI (+28,3%) están entre las principales apuestas del fondo durante el año. Y ahora se sigue apostando por energías renovables como Solarpack, por compañías de tecnología médica como Atrys Health o por Euskaltel como dinamizador del sector de telecomunicaciones en España.

Tras esta pandemia, los fondos small caps, al tener la flexibilidad de invertir de manera discrecional en multitud de sectores y valores de tipología diferente en cada situación, se adaptarán sin problemas a este nuevo escenario.

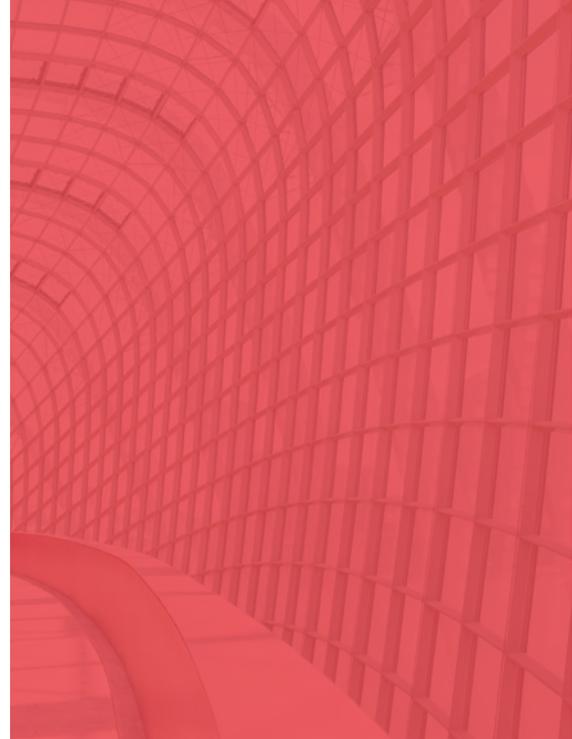
Lo importante es seleccionar las mejores empresas en cada situación. No es tanto un tema del tamaño de la compañía, como del momentum de cada sector.

¹ Variaciones porcentuales desde el cierre de 2019 hasta el precio de cierre del 25 septiembre 2020.

El éxito de las small caps es que hay muchas candidatas a ser las grandes empresas del mañana.

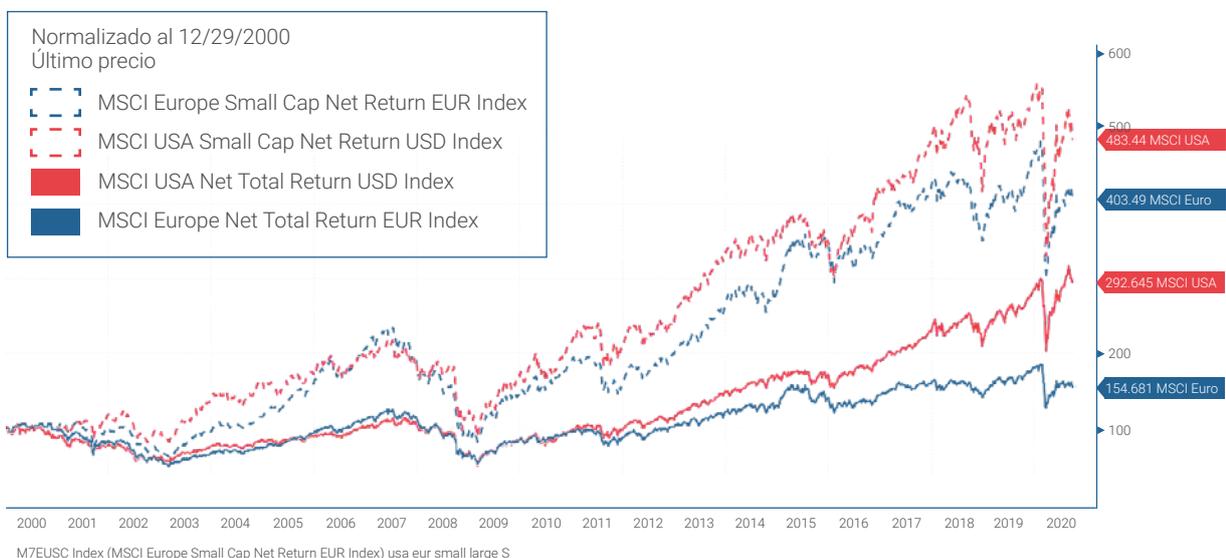


Miguel Ángel Paz
Director de Inversiones
de Unicorp Patrimonio



A priori cuando pensamos en invertir en mercados de renta variable lo primero que nos viene a la cabeza es comprar grandes compañías, marcas reconocidas o los principales líderes de los índices. Sobre todo en un año como el actual, en el que estas grandes compañías están copando las compras de la mayoría de inversores. Subyace la idea que son menos arriesgadas e incluso, la decisión de muchos gestores de fondos o carteras se basa en que el cliente final suele admitir mejor las pérdidas en compañías de gran capitalización.

Sin embargo, **a largo plazo, las small caps son más rentables que las grandes compañías.** En el siguiente gráfico se aprecia el enorme diferencial en los últimos 20 años a favor de los índices MSCI Small Caps frente a MSCI genéricos, tanto en Europa como en EEUU.



Fuente: Bloomberg, Datos a 25 Septiembre, 2020.

A medio y largo plazo elegir pequeñas compañías genera valor para los inversores. **El éxito del MSCI Small Caps Europe y USA, es que tiene a día de hoy muchas de las candidatas a grandes compañías del mañana.** Cuando las compañías ganan tamaño, por su éxito empresarial, saldrán del índice, pero su potencial será menor. Y las que fracasan salen del índice, por lo que seguir a estos índices parece tener bastante sentido para un inversor de bolsa de largo plazo. Por muy vertiginosa que sea hoy la subida de acciones como Apple o Facebook, las ganancias millonarias las consiguieron los inversores que confiaron en el proyecto de Steve Jobs en su garaje, o de Mark Zuckerberg cuando ideó Facebook con sus compañeros de habitación en la universidad.

Además, **la iliquidez en la mayoría de las ocasiones puede ser un elemento positivo para las Small Caps.** Por un lado, al ser compañías más ilíquidas, el apetito comprador dispara el precio (ante la falta de papel). Y en segundo lugar, en las correcciones normales del mercado (caídas habituales en torno al 10%), los inversores suelen deshacerse de las acciones más líqui-

das, por ser aquellas en las que es más fácil salir sin penalizar el precio. Eso sí, en las grandes recesiones, las pequeñas compañías sí que sufren más que las grandes. Por eso, ahora que quizás ha pasado lo peor de la crisis, y los datos apuntan al inicio de una nueva fase de recuperación económica, las Small Caps podrían brillar de nuevo.

Lo recomendable es invertir a través de un fondo de inversión, no solo por la diversificación, sino porque es donde un buen gestor puede aportar más valor con su gestión activa. Por ejemplo a través del fondo **Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe** (FR0010581710). El fondo tiene un **mercado estilo Growth.** Actualmente no tiene presencia en la cartera los sectores más impactados por el Covid-19: Turismo, Banca y Energía, al ser sectores demasiado cíclicos para estar en el fondo.

La aplicación de su metodología de **valoración de empresas, resiliencia del negocio, nivel de endeudamiento y generación de cash flows,** le permite superar consistentemente su índice de referencia.



Fuente: Bloomberg. Evolución del fondo frente al MSCI Europe y MSCI Small Caps (ambos con dividendos)



Cómo la crisis del coronavirus refuerza la inversión sostenible



ALLIANCEBERNSTEIN

La pandemia de la COVID-19 han supuesto una prueba de fuego para los inversores en 2020. No obstante, la crisis también ha reforzado la pertinencia de las estrategias de inversión sostenible centradas en factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG). Las carteras **Sustainable Global Thematic** y **Sustainable US Thematic** de AB basan sus planes de inversión en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. Dado que su cumplimiento exigirá ingentes inversiones privadas, orientar el negocio de las empresas a dichos objetivos puede mejorar el potencial de crecimiento a largo plazo y reducir el riesgo. Los ODS también inspiran los tres temas de las carteras sostenibles de AB: cambio climático, salud y empoderamiento.



DANIEL C. ROARTY, CFA

Chief Investment Officer—Sustainable Thematic Equities

1. ¿La crisis de la COVID-19 ha cambiado su enfoque respecto a la inversión sostenible?

Realmente ha servido para reforzar los motivos por los que invertimos de manera sostenible. Ha confirmado la necesidad de crear productos y servicios que beneficien a la sociedad. También ha demostrado que los inversores consideran que las empresas con un comportamiento más responsable son más resilientes y valiosas.

2. ¿Por qué las carteras que invierten en temas de sostenibilidad son tan resilientes a pesar de la reciente volatilidad?

Las empresas con prácticas sólidas en materia de ESG son, por definición, empresas de mayor calidad. Suelen ser más rentables, sus beneficios son menos volátiles y mitigan mejor los riesgos empresariales que provocan fuertes pérdidas e incluso quiebras. Sin embargo, también se está produciendo algo más importante. La mayoría de las carteras que invierten en temas de sostenibilidad se centran en empresas con políticas orientadas a las partes interesadas: empleados, clientes y el conjunto de la sociedad. Un reciente estudio que evaluaba las actuaciones empresariales favorables para las partes interesadas durante la crisis de la COVID-19 encontró pruebas muy claras de que las prácticas positivas de las carteras atraían flujos más elevados de capital institucional y registraron menos rentabilidades negativas de las acciones durante la caída del mercado.

2. Los tres temas de inversión generales de la cartera son cambio climático, salud y empoderamiento. ¿Cómo ha cambiado la COVID-19 las tendencias en dichas áreas y cuáles serían algunas de las consecuencias para los inversores?

Invertir en empresas que abordan los problemas sociales, como la pobreza, la escasez de agua y las energías limpias, siempre ha sido una manera muy adecuada de construir carteras sólidas orientadas al crecimiento. La crisis de la COVID-19 está cambiando el comportamiento de las personas, las empresas y los gobiernos de todo el mundo. En algunos casos, está planteado nuevas cuestiones normativas para las empresas; en otros, está acelerando las tendencias que ya estaban en marcha. Creemos que es fundamental que los inversores determinen qué cambios de comportamiento son temporales para sobrellevar la crisis inmediata, y cuáles han llegado para quedarse. Es una pregunta de difícil respuesta, pero en última instancia ayudará a separar los ganadores de los perdedores en el mercado y en nuestras carteras.

4. ¿Puede poner algunos ejemplos de «ganadores»?

Uno bastante evidente es lo que podríamos llamar «la virtualización de todo». Forma parte de nuestro tema de empoderamiento: tecnologías de la información y la comunicación que permiten el intercambio de conocimientos y conectan a las comunidades. Hemos encontrado muchas maneras interesantes de participar en la parte de este tema relativo a las infraestructuras. Aunque esta categoría podría no negociarse a las valoraciones elevadas que presentan los proveedores de virtualización más conocidos, son empresas bien posicionadas para lograr un crecimiento muy sólido. Nuestra cartera sostenible invierte en SBA Communications, una de las mayores operadoras de torres de comunicaciones de EEUU y América Latina.

Por otro lado está la tendencia de «relocalización» o «desglobalización». Esta es la parte de nuestro tema de cambio climático correspondiente a la eficiencia de los recursos. Empresas de todo el mundo desean recuperar el control de las cadenas de suministro y relocalizar la producción, en parte debido a la guerra comercial entre Estados Unidos y China. De hecho, varios sectores pasarán a tener importancia estratégica para la seguridad nacional de muchos países. Las empresas que puedan facilitar la localización y la automatización de las cadenas de suministro pueden aprovechar esta oportunidad. Invertimos en, Rockwell, fabricante estadounidense de sistemas de automatización de fábricas que ayudan a los fabricantes a mejorar la calidad de sus productos y la productividad de la utilización de sus activos.

Por último la tecnología financiera, que forma parte de nuestro tema de empoderamiento. Las empresas de tecnología financiera o «fintech» prestan apoyo a las PYMES, que son las empresas que realmente se sitúan en el epicentro de la actual crisis económica. Estas empresas representan una parte sustancial del empleo y el crecimiento económico en países de todo el mundo, pero a menudo están desatendidas por las entidades financieras tradicionales. Las empresas de tecnología financiera pueden ampliar el alcance de las operaciones de dichas PYMES e incrementar su rentabilidad. Nuestra cartera sostenible invierte en Square, un proveedor de servicios de pago para establecimientos comerciales con sede en Estados Unidos. La empresa cuenta con una extensa plataforma de productos que presta servicios como el procesamiento de pagos, nóminas, Recursos Humanos y gestión de inventarios adaptados a las microempresas y pequeñas empresas.

5. Dado el reciente rally del mercado, ¿qué perspectivas tiene y cómo está posicionando su cartera?

Aunque las acciones han vuelto a repuntar con mucha fuerza, hay motivos para ser prudentes. Preveemos una recuperación económica lenta y volátil. En términos de posicionamiento, creemos que las perspectivas económicas deberían seguir favoreciendo a las acciones de crecimiento secular frente a las acciones de valor cíclicas. Debido a la incertidumbre, los factores de calidad, como unas rentabilidades elevadas y balances saneados, deberían seguir imponiendo una prima. Creemos que el creciente malestar social y la mayor sensibilización ante los problemas sociales conforme avanza la crisis, tales como la desigualdad en el acceso a la atención sanitaria, favorecerán a las empresas orientadas a las partes interesadas.

6. Por último, ¿podría indicar algunas de sus conclusiones sobre lo que ha supuesto la crisis de la COVID-19 para la inversión sostenible?

En primer lugar, creo que 2020 se está perfilando como una de las primeras pruebas reales en la era del capitalismo de las partes interesadas. Consumidores, gobiernos e inversores vigilan muy de cerca la manera en que las empresas tratan a sus partes interesadas durante la crisis. Creo que esta tendencia se mantendrá y será más importante que nunca evaluar ese aspecto en nuestra cartera: invertir en empresas con prácticas deficientes va a suponer un riesgo. Por supuesto, ocurrirá lo contrario con las empresas que hacen bien las cosas.

Por último, muchos de los acontecimientos de este año probablemente propiciarán tendencias que promueven la inversión sostenible, como la innovación en atención sanitaria, la ampliación del acceso a la sanidad, el empoderamiento económico, el intercambio de conocimientos y la comunicación, e incluso áreas como la eficiencia de los recursos. Todo estos ámbitos ya eran importantes antes de la crisis y, en mi opinión, adquirirán mayor relevancia conforme salgamos de ella.



Meetings Spain

Reuniendo a los mejores profesionales de la industria de los fondos de inversión

11 | 2020
Noviembre

Allianz 
Global Investors

Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

J O Hambro 
Capital Management Group

Nordea
ASSET MANAGEMENT

Los gestores de activos y selectores de fondos españoles se ponen en contacto para descubrir nuevas ideas de inversión.

Para más información sobre este evento, por favor contacte con:



Ana Andrés,
*Investor Relations
Manager Iberia*

ana@rankiapro.com



ESPECIAL

INVERSIONES ALTERNATIVAS

Resiliencia y descorrelación en las carteras

En colaboración con  TIKEHAU CAPITAL

Analizamos los resultados de la última encuesta RankiaPro sobre inversión alternativa en colaboración con la gestora de activos alternativos e inversiones Tikehau Capital, para conocer cuál es el posicionamiento de los inversores institucionales españoles en esta tipología de inversiones. Además, conocemos la opinión de los selectores de fondos españoles más relevantes.

La crisis en los mercados desatada a raíz del Covid-19 no ha conseguido quebrar la confianza de los inversores en los activos alternativos y así lo demuestran los resultados de la encuesta. Y es que el 63,9% de los encuestados confirma que la crisis ha beneficiado a las inversiones alternativas y que el actual entorno ha creado oportunidades principalmente en los alternativos líquidos, seguido del inmobiliario y el capital riesgo.

En cualquier caso, la respuesta a la crisis no pasa por alterar el porcentaje de inversión previsto en activos alternativos en las carteras, que se sitúa en un rango de entre el 10% y el 25% para la gran mayoría de los encuestados; y la permanencia de esta clase de inversiones en cartera supera los 3 años para el 65,3% de los profesionales encuestados.

CONCLUSIONES DE LA ENCUESTA

Uno de los objetivos que queríamos cumplir con el estudio era descubrir el principal motivo por el cual invertir en alternativos. Así, **la descorrelación con los mercados** se convierte en la razón más importante, seguida **de la rentabilidad a largo plazo y la reducción del riesgo de la cartera.**

Real Estate y Private Equity, los activos alternativos favoritos por los selectores

El 92% de los encuestados afirmaron que en estos momentos están invertidos en, al menos, una clase de activo alternativo. El **real estate se posiciona como la opción favorita** por casi la mitad de los profesionales, **seguido del private equity, el crédito y deuda privada y las commodities.** Las infraestructuras y los hedge funds han sido, por su parte, las menos tenidas en cuenta para diversificar las carteras.

La mitad de los profesionales han incorporado inversiones en oro

Otra de las preguntas que hacíamos a nuestros lectores es si tras el amplio recorrido que ha vivido este año marcado por la volatilidad, **el oro**, activo refugio por excelencia, ha sido incorporado o no como alternativa de inversión. En este caso, la opinión general se divide justamente **al 50% entre aquellos que han optado por el metal dorado** y aprovechar sus grandes subidas y entre aquellos que han preferido no entrar en este activo.

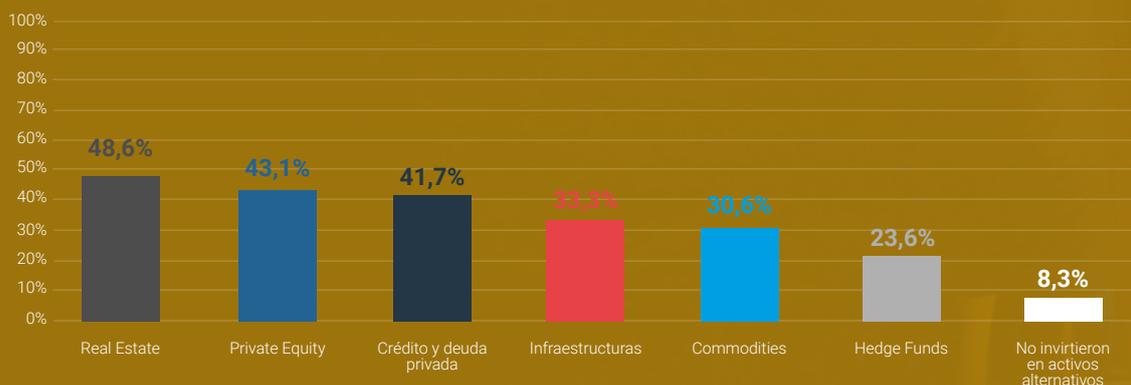
Un porcentaje ligeramente superior, **el 51,4%**, ha sido el de aquellos que sostienen que **tienen en cuenta los criterios ESG a la hora de elegir inversiones alternativas.** Se trata de un dato inferior si lo comparamos con la proporción de profesionales que, en general, invierte de manera sostenible, tal y como analizamos en nuestra última encuesta sobre inversión socialmente responsable de febrero de 2020, un 64%.

La mayoría de profesionales asigna entre el 10% y el 25% a inversiones alternativas

En cuanto al porcentaje de exposición que los profesionales tienen en activos alternativos, **el 92% se reparte entre quienes dedican del 10% al 25% a esta tipología de inversión** y los que tienen un objetivo mínimo inferior al 10%. Solo el 8% restante se decanta por un porcentaje superior al 25%, lo que demuestra un apetito moderado.

Los resultados demuestran una clara preferencia por el largo plazo al invertir en alternativos, aunque inferior que para fondos sostenibles o temáticos. Así, **el 52% de los profesionales afirma que cuando incorpora fondos alternativos lo hacen con un horizonte temporal de, al menos, 5 años.** Seguidamente, el 47% señala que los mantiene a medio plazo, es decir, entre 1 y 5 años; y únicamente el 1% lo haría hasta un año.

Además, estos porcentajes parecen en principio que permanecerán estables en los próximos 12 meses, ya que **la mayoría de los encuestados declara que mantendrá el peso** de las inversiones alternativas en cartera.





Ángel Lara

Senior Research Analyst - Alternatives & Private Markets de Santander Asset Management

Desde 2015 son muchos los inversores que han puesto en duda las bondades de invertir en estrategias alternativas líquidas, no sólo cuestionando la deficiencia de estas en lo que se refiere a capturar beta en los periodos alcistas de mercado, sino a la generación de alfa en periodos turbulentos. Desde nuestro enfoque, son varios los motivos que incentivan esa percepción, destacando entre ellos un planteamiento equívoco del funcionamiento de estas, o la propia generalización a la hora de evaluarlas, que termina generando una opinión conjunta, sin diferenciación ninguna, en plazos inadecuados. Sin embargo, es cierto que en determinados nichos es difícil encontrar fondos que lo hayan hecho bien, como las estrategias de "alternative risk premia" o las réplicas de estrategias de gestión activa.

El entorno de mercado desde 2015 ha estado dominado por una intervención de los Bancos Centrales en los mercados financieros que ha tenido como consecuencia una revalorización generalizada de los principales tipos de activos. Como consecuencia, los resultados de las carteras basadas en asignación de activos tradicional han tenido el viento de cola, jugando con la diversificación, pero sin salirse de lo convencional. Esto refuerza de alguna manera las teorías sobre la dificultad de batir a las estrategias balanceadas en el largo plazo. Pero, ¿es esto sostenible en el futuro? Todo apunta a que no. Con los niveles de tipos en mínimos, la ingente cantidad de deuda emitida y la elevadas valoraciones en renta variable, la asignación de activos tradicional va a necesitar más que nunca fuentes de generación de rentabilidad no convencionales. Es en este punto donde se pone de manifiesto, más que nunca, la importancia de incluir estrategias alternativas, con



Cipriano Sancho

Senior Research Analyst - Alternatives & Private Markets de Santander Asset Management

capacidad de realizar una gestión más capacitada para extracción de rentabilidad en estos tipos de activos en este entorno, con primas de riesgo totalmente comprimidas.

Y muchos se preguntaran, ¿y por qué, si me han funcionado mal los últimos años? Y, sin entrar a discutir sobre la veracidad de esa afirmación, os diríamos que porque tienen más probabilidad de funcionar mejor en relativo que las estrategias tradicionales en los próximos años. Por muchos motivos, entre ellos los conocidos por todos como la especialización en la gestión, flexibilidad en la exposición, el uso de derivados, la adaptabilidad y, sobre todo, la más importante, no están ligadas a un índice que les obligue a asumir una exposición aunque las perspectivas del tipo de activo sean negativas. Además, y por descontado, es necesario poner también de manifiesto la importancia de la selección de managers. ¿Y cómo podríamos incorporar las estrategias alternativas en nuestros portafolios? En nuestra opinión, a dos niveles: sustituyendo parte de la exposición a tipos de activos tradicionales e incorporando nuevas estrategias. En el primer caso, podría ser sustituyendo activos de renta fija tradicional por estrategias *alternative fixed income*, *alternative multi-strategy*, *long-short credit*, *alternative EMD* o *convertible arbitrage*, y la renta variable por estrategias de *equity alternative*, como *long short equity*, *equity market neutral* o *event driven*. Además, se podrían incorporar nuevas estrategias como global macro (tanto sistemáticas como discretionales) y CTAs; futuros sobre commodities, infraestructuras y real estate listados; estrategias de beta alternativa, oportunistas, como crédito estructurado o *distressed*, y finalmente metales preciosos.

En lo que a nuestro enfoque en fondos de gestión alternativa se refiere, primamos la sencillez y transparencia de la estrategia, la predictibilidad y estabilidad de los retornos, la diversificación que ofrecen con respecto al resto de la cartera y por último, la convicción en el equipo gestor



Ion Zulueta, Responsable de Selección de Gestores en Arcano Partners Multi-Family Office



Son precisamente los periodos de fuerte incremento de volatilidad los perfectos para que los buenos gestores de inversiones alternativas puedan encontrar mejores oportunidades en los distintos mercados financieros para alcanzar sus objetivos. Nuestra apuesta para estos entornos de alta volatilidad y de recesión económica son fondos market neutral, con poca correlación con los mercados, y fondos event driven, que sepan aprovecharse de un entorno de aumento de operaciones corporativas.

Sila Piñeiro, Directora de Multimanager y Gestión Alternativa de Credit Suisse Gestión

En el entorno actual en el que los activos tradicionales resultan muchas veces insuficientes para construir carteras con un binomio riesgo-rentabilidad lo suficientemente ajustado, las inversiones alternativas nos ofrecen diversificación, descorrelación, reducción de la volatilidad y aumento de la rentabilidad.

Isabel Cañabate, responsable de Nuevos Productos de Crèdit Andorrà





Tenemos que asumir que la gestión alternativa líquida no es una estrategia que nos va a generar retornos positivos en cualquier circunstancia de mercado, sino que nos debería ayudar a preservar mejor el capital en momentos de incertidumbre, para así poder reasignarlo a estrategias direccionales a mejor precio.

Jacobo Silva, *Portfolio Manager en Omega Gestión*

Destacamos las estrategias de gestión alternativa con un componente de iliquidez, como son, por ejemplo, fondos de private equity o inversiones directas en negocios reales. Creemos que son una fuente fundamental de valor añadido para las carteras de nuestros clientes, puesto que no sólo aportan descorsrelación y diversificación, sino que son una alternativa de inversión con uno de los perfiles de rentabilidad/riesgo más atractivos del entorno actual.



Patricia Ribelles, *Analista de inversiones de Orienta Capital*

Las empresas no cotizadas no son inmunes a los ciclos ni a la ralentización de la actividad económica provocada por las medidas de confinamiento. Pero tener la flexibilidad de invertir con un horizonte temporal de largo plazo, aprovechando las oportunidades ante un mercado convulso, sí puede tener su recompensa.



Marta García Prieto, *Responsable de inversiones alternativas de Renta 4*

Ion Zulueta

*Responsable de Selección de Gestores
en Arcano Partners Multi-Family Office*



No cabe duda de que los últimos años han sido difíciles para los gestores de Hedge Funds. Dicho esto, no es un problema que se circunscribe a los gestores de fondos alternativos, sino que afecta al conjunto de la gestión activa.

Viendo los resultados de los fondos alternativos más de uno se habrá sentido tentado a reembolsar y aquel menos temperamental e incluso me atrevería a decir, más profesional, habrá tratado de analizar las causas de esta pobre rentabilidad e intentado pronosticar si estos factores que han afectado negativamente a los retornos van a seguir estando ahí.

Considero que este ejercicio es muy razonable pero dudo de su utilidad debido a que para formar nuestra perspectiva debemos hacer una serie de hipótesis sobre las que no es fácil tener convicción o seguridad.

Personalmente, pienso que los resultados deberían mejorar cuando los mercados se normalicen, lo cual pienso que sucederá cuando se reduzca la incertidumbre económica y política que pesa como una losa sobre la mente de los inversores. Por otro lado, creo que parte de los flujos encaminados a la gestión pasiva son oportunistas, guiados por el "momentum" negativo del "alpha" de la gestión activa. Cuando los resultados de ésta mejoren, los flujos de estos inversores, tendentes a conducir mirando por el retrovisor, volverán y aumentará el dinero en el mercado que invierte en base a fundamentales, lo cual será beneficioso para los gestores más activos.

Dicho lo anterior, no deja de ser, como dicen en inglés un "guess" y no tomaría grandes decisiones en base a ello.

Con el paso de los años me he vuelto cada vez más escéptico con la práctica del "timing". Sin embargo, el "timing" no solo hace referencia al mercado ("Market timing") sino que hay también otro tipo de "timings" y un inversor puede tomar decisiones tácticas de entrar y salir de sectores, estilos, geografías y también de estrategias, por

ejemplo, de la Gestión Alternativa o Hedge Funds. Creo que el "timing" es un ejercicio que, por norma general, destruye valor y como he dicho, no solo aplica a las decisiones que un inversor toma sobre entrar o salir del mercado.

En lo que sí creemos en el Multi-Family Office de Arcano Partners es en la diversificación: En que un inversor tenga una cartera financiera diversificada compuesta por diferentes betas (Equity, crédito, tipos, inflación), "alpha" (Gestión Alternativa), activos reales (Inmobiliario, Infraestructuras, Private Equity & Debt) y que todo el conjunto se ajuste perfectamente al perfil de riesgo del cliente.

La salvedad a lo expresado en el párrafo anterior sería que el cliente por la complejidad o por la razón que sea no se sienta cómodo con que su cartera tenga fondos de gestión alternativa. En ese caso, se debe respetar esa voluntad. Ese tipo de restricciones van englobadas en el trabajo de análisis y definición del perfil inversor que realizamos a los clientes.

En lo que a nuestro enfoque en fondos de gestión alternativa se refiere, **primamos la sencillez y transparencia de la estrategia, la predictibilidad y estabilidad de los retornos, la diversificación que ofrecen con respecto al resto de la cartera y por último, la convicción en el equipo gestor.**

Dos fondos que cumplen estos criterios son **Helium Performance**, gestionado por Xavier Morin de Syquant Capital y **Pictet Agora**, gestionado por Elif Aktug, de Pictet AM.

ARCANO



Las inversiones alternativas, como su nombre indica, ofrecen una alternativa frente a las inversiones tradicionales. Los subyacentes pueden ir desde activos reales como la inversión inmobiliaria (una de las más utilizadas como activo tangible), las joyas, las obras de arte o las colecciones de todo tipo, entre muchos otros, pasando por estrategias alternativas basadas en activos tradicionales, como pueden ser la venta en corto o el apalancamiento y acabando con el private equity o capital riesgo, que es el activo estrella cuando se habla de inversión alternativa.

En el entorno actual en el que los activos tradicionales resultan muchas veces insuficientes para construir carteras con un binomio riesgo-rentabilidad lo suficientemente ajustado, **las inversiones alternativas nos ofrecen diversificación, descorrelación, reducción de la volatilidad y aumento de la rentabilidad.**

Como consecuencia de la Covid-19, hemos visto como todos los mercados financieros se desplomaban de manera desproporcionada y como rebotaban de la misma manera, todo ello debido principalmente al pánico de los inversores, que ante situaciones inesperadas reaccionan de un modo irracional arrastrando con sus decisiones a los mercados que les ofrecen liquidez. En momentos así, y para evitar que estas decisiones tomadas ante situaciones de estrés perjudiquen la rentabilidad de las carteras, éstas deben estar lo suficientemente diversificadas. Para conseguirlo es necesario incorporar a las carteras inversiones alternativas que nos ofrezcan descorrelación frente a las tradicionales.

A la hora de apostar por este tipo de activos, debemos tener en cuenta que en la mayoría de casos se trata de productos no líquidos de riesgo elevado, que a cambio nos ofrecen rentabilidades muy atractivas.

Históricamente, las inversiones alternativas —y, en concreto, el private equity— han generado rendimientos muy superiores respecto a las tradicionales con una menor volatilidad. Y no sólo eso, estos buenos rendimientos se han mantenido incluso durante ciclos bajistas de la economía, siendo además los mejores fondos los que han iniciado sus inversiones en momentos de crisis como el actual. Este buen comportamiento en relativo de los activos alternativos frente a los tradicionales lo pudimos comprobar el pasado mes de marzo, cuando observamos que mientras los mercados se desplomaban, los productos alternativos se mantenían o caían de forma moderada, iniciando rápidamente su recuperación.

Isabel Cañabate

Responsable de Nuevos Productos de Crédit Andorrà



En Crédit Andorrà siempre hemos apostado por las inversiones alternativas, lanzando ya en 2016 un fondo de fondos de private equity luxemburgués, Crédit Andorrà Select Private Equity. Es un fondo con una cartera muy diversificada, que, además de invertir en private equity tradicional (buy/out), también incluye venture capital, fondos de secundario, real estate y deuda privada, lo que ha contribuido a su buen comportamiento.

Este último año, además, hemos sido pioneros en Andorra con el lanzamiento de nuestro fondo de inversión en startups, Scale Lab. En este caso, se trata de un fondo andorrano que busca invertir en empresas de reciente creación que basan su modelo de negocio en una tecnología diferencial y un elevado potencial de crecimiento, y que además puedan tener un impacto positivo en el desarrollo económico de Andorra. No se trata sólo de un fondo, sino que es todo un programa que combina inversión y acompañamiento empresarial.



Sila Piñeiro

Directora de Multimanager y
Gestión Alternativa de Credit
Suisse Gestión

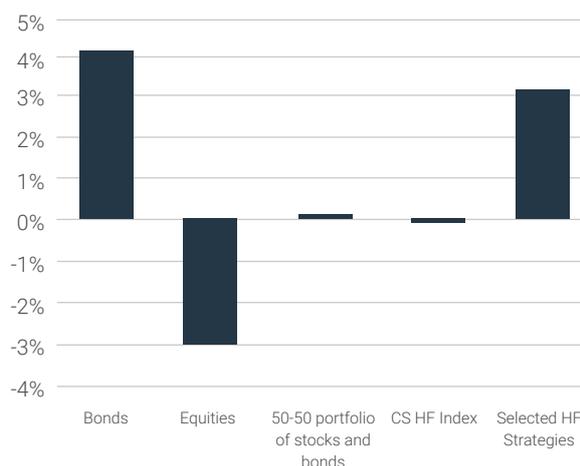
Siempre que vuelve la volatilidad a los mercados, se retoma el debate sobre la importancia de invertir una parte de las carteras en inversiones alternativas. De hecho, su popularidad tiene un componente "cíclico". Pero, ¿a qué nos referimos con inversiones alternativas? En general, podríamos llamar inversiones alternativas a aquellas que no se miden contra un benchmark tradicional de renta fija o renta variable y que, por lo tanto, su rentabilidad y riesgo tienen características distintas a las de los activos tradicionales. Por definición, ofrecen normalmente una importante diversificación frente a las carteras tradicionales de renta variable y de renta fija. Las inversiones alternativas incluyen tanto inversiones ilíquidas, como Private Equity y Real Estate, como inversiones líquidas, como muchas de las estrategias de los Hedge Funds.

Los Hedge Funds se caracterizan por buscar rentabilidades positivas, independientemente de la evolución de los mercados. Pueden invertir en activos tradicionales, como acciones y bonos, pero la posibilidad de utilizar posiciones cortas y altos niveles de apalancamiento les permite tener una gran flexibilidad a la hora de buscar esas rentabilidades positivas. Son los Hedge Funds líquidos los más accesibles a todo tipo de inversores. Dentro de esta categoría hay varias estrategias que podríamos resumir en: Equity Long/Short, Event Driven, Relative Value, Macro.

Retomando el debate inicial, ¿realmente aportan valor en las carteras estas estrategias? Desde luego que sí, pero como en todas las inversiones es fundamental la correcta selección de la estrategia y de los gestores.

En el siguiente gráfico se puede ver cómo con una correcta selección de estrategias se puede obtener una rentabilidad superior a la del índice genérico de Hedge Funds. Pero es que, además, no todas las estrategias tienen la misma correlación con los mercados tradicionales. **No es lo mismo invertir en un market neutral que en un long/short, ya que este último suele tener más beta que el primero.** El riesgo de las distintas estrategias también es distinto. De ahí la importancia de tener claro qué papel queremos que jueguen estas estrategias en la cartera a la hora de seleccionarl

RENTABILIDAD ANUALIZADA DE LOS ACTIVOS CON DATOS DESDE 2010



*Bonds: Barclays Global Aggregate TR (USD Hedged); Equities: MSCI AC World TR (USD); Selected HF Strategies: CS Global Macro, CS Managed Futures, CS FI Arbitrage, HFRI Equity market-neutral.

Fuente: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

Casi más determinante en el caso de los Hedge Funds es la correcta selección de managers. Al no tener que medirse contra un benchmark, estos gozan de una libertad mucho mayor que los gestores tradicionales a la hora de aprovechar las ineficiencias en los mercados. La principal consecuencia es que la dispersión de los resultados de gestores dentro de la misma categoría es mayor en el caso de los Hedge Funds que en el caso de los gestores de activos tradicionales

Así, son precisamente los periodos de fuerte incremento de volatilidad los perfectos para que los buenos gestores de inversiones alternativas puedan encontrar mejores oportunidades en los distintos mercados financieros para alcanzar sus objetivos. Nuestra apuesta para estos entornos de alta volatilidad y de recesión económica son fondos market neutral, con poca correlación con los mercados, y fondos event driven, que sepan aprovecharse de un entorno de aumento de operaciones corporativas.

Desde Omega Capital, llevamos invirtiendo en gestión alternativa más de 20 años y por tanto somos grandes valedores de este tipo de estrategias, que tanto han avalado inversores de alto prestigio como los “endowments” Universitarios Americanos. Los fondos alternativos líquidos forman parte de este conglomerado y es la sub-estrategia a la que dedicamos más tiempo dentro de las carteras líquidas, debido a su mayor complejidad de valoración frente a un índice de referencia o la competencia.

Así mismo tenemos que asumir que **la gestión alternativa líquida no es una estrategia que nos va a generar retornos positivos en cualquier circunstancia de mercado**, sino que nos debería ayudar a preservar mejor el capital en momentos de incertidumbre, para así poder reasignarlo a estrategias direccionales a mejor precio.

Considerar estas estrategias como un activo adicional en el conjunto de nuestra política de asignación de activos provocará los siguientes ajustes en el conjunto de una cartera:

- **Incremento de la rentabilidad ajustada por riesgo de las carteras.** La incorporación de estrategias alternativas disminuye la volatilidad de las carteras a medio y largo plazo con un sacrificio de los retornos aceptable.
- **Incorporación de una fuente de generación de retornos diferentes.** Hay un grupo de estrategias que no son fácilmente replicables en los formatos tradicionales y donde tienes que acudir a especialistas como puede ser la estrategia de fusiones y adquisiciones (un gestor que nos gusta es **KL Event Driven UCITS Fund**) o los gestores con libros cortos enfocados en compañías con contabilidad agresiva (como por ejemplo **Blackrock Emerging Companies Absolute Return**).
- **Reducción del ratio de captura bajista de la cartera o “downside capture”.** Este es uno de los factores cuantitativos que más valoramos en este tipo de estrategias, pues evita la destrucción de capital permanente a través del denominado “efecto compuesto”. Esto es, si ponemos como ejemplo el primer trimestre del 2020 y utilizando el HFRX Global Hedge Index como proxy de la gestión alternativa líquida, este índice obtuvo una rentabilidad negativa del -6.8% frente al -20.9% de la bolsa mundial, por lo que para recupera el punto de partida el primero “sólo” tiene que subir un 7% mientras que el segundo tiene que apreciarse un 26.5%.

Este tipo de estrategias también tiene detractores, principalmente enfocados en el ratio de captura en mercados alcistas (en el segundo trimestres del 2020 capturaron el 32% de la subida de la bolsa), pero nosotros creemos que está sobradamente compensado por esa **“obsesión” de muchos gestores de minimizar las caídas.**

Jacobo Silva

Portfolio Manager en Omega Gestión



Otros inversores, también recalcan la poca descorrelación en el corto plazo de la gestión alternativa líquida con los mercados de renta variable, algo que en nuestra opinión sólo puede darse implementando estrategias contrarias o con betas negativas.

Por eso creemos que es aquí donde entra la labor principal de las inversiones alternativas líquidas en la construcción de carteras: **mejorar el ratio de captura (bajista/alcista)** frente a reducir la correlación (estrategias de beta negativa).

Por concluir, creemos que **la gestión alternativa líquida debería ser una parte relevante en carteras de riesgo medio, en especial dadas las circunstancias actuales** de bajos tipos de interés, diferenciales de crédito muy estrechos, valoraciones de renta variable altas que en resumen son activos con poco margen de seguridad ante riesgos inflacionistas, de impago o de valoración.

A pesar de la nomenclatura, la realidad es que estas estrategias, mejor que alternativas son esencialmente complementarias a las direccionales. El gestor de patrimonio no debe elegir entre unas u otras, como sugiere la palabra alternativa, sino que debe combinarlas adecuadamente.

 OMEGAGESTIÓN

Patricia Ribelles

*Analista de inversiones
de Orienta Capital*

Las inversiones alternativas es una de las tipologías de producto con mayor grado de heterogeneidad. En primer lugar, cabe hacer una distinción entre gestión alternativa líquida e ilíquida. En referencia a la gestión alternativa líquida, en Orienta Capital consideramos que esta clase de activo puede, en términos generales, aportar valor a las carteras gracias a su efecto de descorrelación y de diversificación del riesgo, además de suplir la escasez de rentabilidad de otros segmentos más tradicionales, como la renta fija. En concreto, **evitamos fondos “market neutral” generalistas**, prefiriendo estrategias de baja volatilidad, con un alto grado de especialización y con equipos gestores capaces de aprovechar ineficiencias de los mercados sin tomar direccionalidad, manteniendo una baja correlación frente a los principales activos financieros.

No obstante, debido al escenario en el cual nos encontramos, mantenemos en nuestras carteras una exposición limitada a gestión alternativa líquida. Consideramos que el actual entorno de tipos de interés en mínimos y de mercados intervenidos por los Bancos Centrales, unido a un nivel de comisiones generalmente elevado en esta categoría de fondos, dificulta significativamente a las estrategias de gestión alternativa líquida funcionar favorablemente de manera consistente a lo largo del tiempo, es decir, que consigan obtener rentabilidades positivas tanto en entornos de mercados alcistas como en caídas de mercado. Por este motivo, es aún más importante que nunca la labor de selección en este tipo de fondos. Al igual que para todas las estrategias que seleccionamos, **buscamos gestores líderes y especialistas, siendo esencial la alineación de interés con el partícipe**, tanto a nivel del equipo gestor como de la gestora, lo cual incluye alejarse de las tradicionales y excesivas estructuras de costes de esta clase de activo.

Por otro lado, también dentro de inversiones alternativas, desde finales del año pasado mantenemos una posición estructural en oro vía ETC en nuestros fondos de fondos gestionados. **Tanto en este año 2020 como históricamente, el oro ha demostrado ser un buen diversificador de riesgo y rentabilidad**, gracias a su faceta de activo refugio en situaciones de repun-



te de la volatilidad o en periodos de elevada inflación, de debilitamiento del dólar americano o de recesión económica.

Por último, destacamos las estrategias de gestión alternativa con un componente de iliquidez, como son, por ejemplo, **fondos de private equity o inversiones directas en negocios reales**. En Orienta Capital creemos son una fuente fundamental de valor añadido para las carteras de nuestros clientes, puesto que no sólo aportan descorrelación y diversificación, sino que son una alternativa de inversión con uno de los perfiles de rentabilidad/riesgo más atractivos del entorno actual. A través del equipo y el proyecto adecuado, y coinvirtiéndose junto a nuestros clientes, trabajamos para obtener rentabilidades reales de doble dígito en periodos de 7-8 años, vida media de estos proyectos. Complementariamente, mediante la inversión directa en negocios contribuimos directamente al desarrollo económico y social de la región donde se sitúan los diferentes proyectos en los que participamos, como hostels, residencias de estudiantes o parkings, entre otros.

Orienta Capital
Asesores Patrimoniales



Marta García Prieto

*Responsable de inversiones
alternativas de Renta 4*

El término "inversión alternativa" es un término ambiguo que abarca cualquier inversión que se sale del fondo de inversión tradicional.

Dentro de la categoría, destacaría una tipología de fondos que sobresalen por encima del resto: los **fondos de Private Equity/Capital Riesgo**. Son fondos que han mostrado rentabilidades históricas medias muy superiores a la renta variable invirtiendo a largo plazo en acciones de compañías/activos no cotizados (ilíquidos).

Las empresas no cotizadas no son inmunes a los ciclos ni a la ralentización de la actividad económica provocada por las medidas de confinamiento. Pero **tener la flexibilidad de invertir con un horizonte temporal de largo plazo, aprovechando las oportunidades ante un mercado convulso, sí puede tener su recompensa.**

En el entorno actual pueden surgir oportunidades de inversión interesantes en este tipo de activos por la combinación de varias tendencias:

renta**4**banco

VOLVER AL ÍNDICE 

- **Más operaciones - mayor deal flow** - El freno casi total de la actividad económica durante meses, especialmente duro en algunos sectores, está incrementando las necesidades financieras en muchísimas empresas. Ello hará que sean más las que recurran a esta forma adicional de financiación que supone dar entrada en el accionariado a un fondo de Private Equity.
- **Valoración** - Los ajustes a la baja en las valoraciones de los activos cotizados van a facilitar transacciones en los mercados privados a precios más atractivos que en el pasado. Además, el mayor número de operaciones supondrá menor competencia entre los Fondos lo que se traduce en mejores precios de compra. No es casual que las mejores añadidas históricamente en Private Equity han sido las de momentos de crisis.

Entre la gama de fondos de Capital Riesgo /Private Equity daríamos prioridad a:

- Fondos de añadidas 2019/2020 que estén aún poco invertidos – evitando carteras con muchas participadas afectadas por COVID y compradas a precios Pre-COVID.
- Fondos que hagan un uso moderado de la deuda - evitando tensiones financieras en las participadas si la situación actual se prorroga más tiempo del deseado.
- En nichos /segmentos con limitada competencia de otros fondos de Private Equity (evitando sobrepagar en subastas por un mismo activo).

Nos gustan **los fondos pequeños con gestores expertos en nichos especializados y total dedicación.**

Con los tipos en cero se impone tomar algunas decisiones si no queremos perder poder adquisitivo. No obstante, es importante entender que esta no es una inversión para especuladores. Se requiere entender bien las dinámicas del producto además de paciencia y confianza en las capacidades de los gestores para que estos vendan los activos en el momento óptimo. Los datos del pasado animan a repetir. Y en palabras de Mark Twain "History doesn't repeat itself, but it often rhymes".

BLACKROCK EMERGING COMPANIES ABSOLUTE RETURN

BlackRock



Dan Whitestone

Gestor del Blackrock Emerging Companies Absolute Return

ISIN: LU1861219290

Rentabilidad YTD: 10,36%

Emerging Companies Absolute Return Fund es una estrategia fundamental de **renta variable a largo y corto plazo** que tiene como objetivo proporcionar entre un 8% y un 10% de rentabilidad neta anualizada a partir de las oportunidades extraordinarias creadas por el universo de inversión con alto contenido en alfa de las compañías emergentes. Como estrategia long/short, buscamos ofrecer rendimientos absolutos positivos independientemente de las condiciones del mercado. Desde el inicio hemos cumplido con creces ese objetivo, obteniendo un 11,27% anual neto de comisiones, con una volatilidad anualizada de sólo el 8,12%, la mitad que el mercado.

Para lograr el objetivo de inversión, el fondo utilizará un proceso de inversión de abajo hacia arriba (bottom-up), basado en los fundamentales, y se centrará en los siguientes factores:

- **Tener una filosofía y un proceso de inversión únicos.** Filosofía que aprovecha las oportunidades de las empresas e industrias diferenciadas que están en proceso de cambio, respaldadas por un sólido modelo de gestión de riesgos.
- **Identificar empresas emergentes en un universo diverso.** Buscamos ser propietarios de empresas destacadas, a menudo con una baja cuota de mercado en los mercados mundiales, y/o de las empresas que impulsan el cambio de la industria. El equipo ve a las "emergentes" a través de la óptica de las acciones y perspectivas de una empresa, independientemente de su tamaño.
- **Buscamos reducir los "propietarios hereditarios",** las empresas e industrias que se han quedado atrás o que están siendo interrumpidas de forma activa.
- **Aspirar a ofrecer rendimientos atractivos y no correlacionados.** Objetivo de obtener rendimientos anuales atractivos con una correlación limitada con los mercados mundiales de acciones y bonos, siendo el éxito o el fracaso de las empresas emergentes a menudo independiente del ciclo económico.

BMO REAL ESTATE EQUITY MARKET NEUTRAL



Luis Martín

Director para Sur de Europa y Latinoamérica de BMO Global AM

ISIN: IE00B7V30396

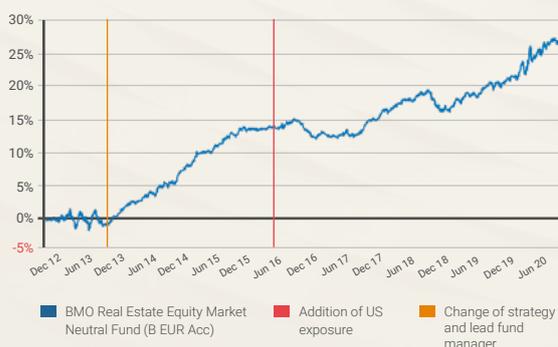
Rentabilidad YTD: 4,62%

En un entorno donde la volatilidad ha reaparecido con fuerza en los mercados financieros, proponemos una alternativa market neutral conservadora única para **incrementar la diversificación de su cartera, con protección en caídas y descorrelación con los mercados de renta variable, renta fija e inmobiliario.** La estrategia actual del BMO Real Estate Equity Market Neutral (IE00B7WC3B40) lleva siendo implementada en el vehículo UCITS desde diciembre del 2013 y tiene como objetivo obtener rentabilidades absolutas anuales cercanas al 5% con una estrategia Long/Short de REITs una clase de activo donde la capacidad de generación de alfa es alta por su bajo seguimiento por gran parte de las casas de análisis y comparabilidad de las compañías. Desde la implementación de la estrategia, los resultados han sido muy exitosos:

- Rentabilidad anualizada neta del 3,7%.
- Volatilidad del 1,9%.
- Máxima caída del -2,43%.
- Correlación cercana a 0 con el mercado de renta variable y con el mercado de REITs.
- Exposición neta entre el +/- 10%.

En un año tan complicado y volátil como el 2020, los resultados del fondo siguen siendo excepcionales con una rentabilidad superior al 5% YTD y generando rentabilidades positivas durante el pico de la crisis en febrero y marzo, cerrando el primer trimestre del año en un +3,2%.

EQUITY MARKET NEUTRAL FUND TRACK RECORD



Fuente: BMO Global Asset Management a 03/09/2020.

CANDRIAM INDEX ARBITRAGE



Emmanuel Terraz
Gestor del Candriam Index Arbitrage

ISIN: FR0010016477
Rentabilidad YTD: 2,20%

Candriam Index Arbitrage es un fondo de gestión alternativa que **combina una parte en activos monetarios, un 70% de la cartera, con estrategias market neutral de arbitraje de índices en países desarrollados**: americanos, europeos y globales.

Su objetivo es **identificar las ineficiencias que se producen en el mercado cuando las acciones entran y salen de los índices de referencia**. Estas ineficiencias son cada vez más relevantes gracias al aumento del volumen en los fondos de gestión pasiva y ETFs. La estrategia ha demostrado tener una correlación muy baja con cualquier activo financiero y desde 2003 ha aportado alfa en cualquier entorno de mercado. Hay que destacar que en entornos de risk-off, donde aumenta la volatilidad, el fondo ha obtenido los mejores resultados ya que los rebalances en los índices se realizan independientemente de la tendencia del mercado y las ineficiencias son mayores. Los niveles de liquidez del fondo son muy altos, pudiendo el gestor monetizar el 95% de la cartera en un día.

El fondo fue lanzado en 2003 y sigue siendo gestionado por el mismo gestor desde su lanzamiento, Emmanuel Terraz.

El fondo tiene un perfil conservador y un objetivo de rentabilidad EONIA+100pb con una volatilidad de 1%.

En 2016 se lanzó el fondo **Candriam Absolute Return Equity Market Neutral**, gestionado por el mismo equipo gestor, invirtiendo en la misma estrategia de rebalanceo de índices pero con un perfil más dinámico y con un porcentaje de liquidez menor. El objetivo de volatilidad del fondo es 5% y el objetivo de rentabilidad Eonia +5%.

CARDUMEN FUND I FCRE



Gil Gidron
Presidente de
Cardumen Capital

ISIN: ES011614300

El fondo **invierte en empresas no cotizadas tecnológicas del mercado de Israel**, mercado líder en innovación y tecnología. El fondo está liderado por un equipo con sólido track record compuesto por el antiguo equipo de Samsung Ventures Israel, el inversor corporativo más activo del mercado por número y volumen de inversiones en empresas tecnológicas israelíes.

La estrategia del fondo consiste en coinvertir con líderes corporativos y financieros a nivel mundial en empresas de tecnología aplicada, enfocándose en las áreas de **Inteligencia Artificial, Ciberseguridad y Data Intensive Technologies**. Estas tres tecnologías transversales son la base de la transformación digital.

En la actualidad, el fondo cuenta con 60 millones de euros bajo gestión (sobrepasando el objetivo inicial de 50 millones) y cuenta con grandes inversores estratégicos como el Banco Sabadell, Repsol y REE además de aseguradoras, fondos de pensiones, family offices e inversores privados nacionales e internacionales.

El fondo realizó su primer cierre en el 2019 y **en la actualidad está cerrado para nuevos inversores**, tiene una duración de siete años y prevé invertir en un total de entre quince y veinte empresas.

GSA CORAL STUDENT PORTFOLIO



Equipo Gestor de GSA Coral

ISIN: LU0407011419

La educación superior es un sector económico que se beneficia de un crecimiento estructural y que ha demostrado características anticíclicas, ofreciendo interesantes oportunidades de inversión ajenas al comportamiento de los mercados financieros.

GSA es una compañía líder mundial en el sector de residencias de estudiantes, con 29 años de experiencia desarrollando comunidades que añaden valor a sus estudiantes. Su plataforma integrada comprende la gestión de inversiones, el desarrollo inmobiliario y la gestión operativa de sus activos por todo el mundo.

GSA Coral es el único fondo a nivel mundial que ofrece acceso inmediato a una cartera altamente diversificada de activos operativos y de alta calidad en España, Reino Unido, Irlanda, Alemania, Australia y Japón; así como a una amplia gama de oportunidades de inversión adicionales.

El fondo, domiciliado, administrado y regulado en Luxemburgo, está abierto a inversores con publicación de precios y negociación mensual, disponible en diferentes clases que incluyen la cobertura de divisa, como GBP, EUR y USD.

GSA Coral se apoya en una sólida y sofisticada base de inversores que incluye fondos soberanos, fondos de pensiones, gestoras de fondos y altos patrimonios, representando un volumen de activos netos superior a los 570 millones de libras.

El objetivo del fondo es lograr un crecimiento del capital a largo plazo, con un nivel de rentabilidad objetivo del 8% anual, mediante una estrategia global diversificada que combina inversiones inmobiliarias en mercados ya establecidos con la inversión y desarrollo en nuevos mercados. La rentabilidad se obtiene de las rentas de alquiler y de la revalorización de los activos en cartera.

KOBUS RENEWABLE ENERGY III FCR



Pablo Guinot

*Investment Director de
Kobus Partners*

ISIN: ES0156547004

Este fondo tiene por objetivo **invertir en una cartera de proyectos de generación eléctrica, basada en el uso de la tecnología fotovoltaica y eólica**, capaz de generar retornos estables para el inversor y revalorizarse a lo largo del tiempo, materializándose dicho valor añadido en el momento de la liquidación del fondo.

El estado de madurez y paridad tecnológica de los proyectos renovables en comparación con la generación basada en combustibles fósiles, el cumplimiento de la normativa medioambiental y de emisiones a la atmósfera y la necesidad de renovación de la flota de generación son el motor de esta **transición energética que nos llevará a que la cuota de generación renovable crezca muy significativamente y a que el sector se erija como uno de los grandes focos de inversión a lo largo de la próxima década** (sólo en España, se espera la instalación de entre 3.000 y 5.000 MW cada año).

El equipo gestor, que atesora una enorme experiencia en la industria, habiendo demostrado en vehículos gestionados su capacidad de exceder recurrentemente las rentabilidades objetivo, invertirá en proyectos que se encuentren en la fase final de desarrollo, en construcción o en operación, con el fin de construir un portfolio de activos eficiente en costes, que minimice los riesgos de construcción y operación de los proyectos y capaz de ejecutar una estrategia de venta de la energía generada bien diversificada y con alta predictibilidad en el largo plazo.

LYXOR TIEDEMANN ARBITRAGE STRATEGY



Nuria Ortega

Responsable de Société Générale para
Lyxor gestión activa Iberia

ISIN: IE00B8BS6228

Rentabilidad YTD: -0,61%

Los procesos de fusiones y adquisiciones ofrecen muchas oportunidades al inversor, no solo desde un punto de vista de rendimiento sino también de diversificación con respecto a las clases de activos tradicionales. Pero a la vez su complejidad hace muy necesario ir de la mano de un especialista que tenga el conocimiento, medios y experiencia suficiente para valorar correctamente los riesgos que estas inversiones conllevan.

Con esta idea y hace ya casi tres décadas, Drew Figdor lanzó la estrategia Tiedemann. Una **estrategia centrada en explotar las oportunidades que se crean durante los procesos de fusión y adquisición de empresas**. El foco se pone en transacciones anunciadas, complejas y con spreads significativos. Así que no invierten ni en rumores ni utiliza significativamente apalancamiento. En 2014 Lyxor lanzó la versión UCIT bajo el nombre Lyxor Tiedemann Arbitrage Fund, convirtiéndose en el fondo insignia de nuestra plataforma ALT UCIT con más de 1.700M de USD bajo gestión. Los resultados históricos de la estrategia son destacables, desde 1993 sólo ha tenido un año ligeramente negativo (2014, -1,12%), la correlación con la renta variable es de un 13% y la volatilidad moderada (4,90%).

Si nos centramos en lo vivido durante este año, hay que destacar que el contexto en el primer semestre no ha sido fácil. El efecto sorpresa del COVID-19 llevó a un aumento de los spreads de las operaciones indiscriminado y en algunos casos irracional y a un parón en el anuncio de nuevas transacciones. Pero parece que el viento ha cambiado de dirección, desde julio el volumen de transacciones anunciadas supera las cifras del año pasado y con unos spreads interesantes. Todo indica que se acerca un final de año activo y con oportunidades. No hay que olvidar que la corrección y dispersión en las valoraciones, así como los tipos bajos son un buen caldo de cultivo para este tipo de transacciones, especialmente cuando hay más visibilidad del efecto Covid-19 en diferentes sectores que incluso podría provocar una aceleración de los procesos de consolidación.

PICTET TR – AGORA



Elif Aktug

Gestora principal de
Pictet TR – Agora

ISIN: LU1071462532

Rentabilidad YTD: 2,67%

Seguimos encontrando el entorno de mercado relativamente benigno para la renta variable, especialmente en comparación con los bonos. Nuestra exposición bruta ha fluctuado a alrededor de 250% -el objetivo medio -y la neta ha sido netamente positiva, del 27%. **Hemos llegado a reducir una exposición corta neta a EE.UU. ante el buen comportamiento de su renta variable frente a pares europeos.** Ahora bien, observamos de cerca las elecciones estadounidenses por las políticas que afectan a sectores como farmacia y tecnología, mientras seguimos teniendo esperanzas de que surja un plan de infraestructura creíble. Pero **hemos reducido la exposición a renta variable de Reino Unido.** La fecha límite de Brexit nos mantiene cautos y en Reino Unido hemos tratado de neutralizar la exposición nacional frente a los exportadores. También hemos llegado a aumentar una exposición corta neta a Alemania y reducido una larga a España. **Por sectores hemos llegado a pasar a neutral una posición corta en compañías petroleras,** financiada mediante una reducción neta en servicios públicos.

En conjunto tratamos de mantener una exposición equilibrada entre posiciones largas y cortas, en temas estructurales, así como operaciones tácticas a corto plazo en algunos sectores excesivamente castigados y con valor, como recientemente es el caso de automóviles y seguros, si bien todavía no consideramos los bancos atractivos. También **estamos viendo oportunidades en fusiones y adquisiciones,** tanto grandes como medianas, estas últimas impulsadas por empresas familiares más dispuestas a vender actualmente, tras la crisis del COVID-19, en un esfuerzo por garantizarse la viabilidad.

SEEDROCKET 4FOUNDERS CAPITAL FCRE



Marc Badosa
Managing Partner de
4Founders Capital

ISIN: ES0175312000

El **sector tecnológico/internet continúa batiendo al resto del mercado** produciendo retornos significativamente superiores para sus inversores. De hecho, la crisis del Covid-19 está acelerando a marchas forzadas la **migración "online"** en todos los sectores y las empresas tecnológicas seguirán creando valor muy por encima de la mayoría de activos. Históricamente, las mejores añadidas en Fondos de Venture Capital se corresponden con los Fondos que invierten durante épocas de recesión o justo al inicio de la recuperación ya que se benefician tanto del ajuste de las valoraciones como del inicio del ciclo expansivo una vez se recupera la economía.

4Founders Capital SGEIC es una gestora de fondos de Venture Capital, fundada en 2017, por Jesús Monleón, Marc Badosa, Javier Pérez-Tenessa y Marek Fodor (fundadores/inversores en empresas como eDreams, Atrápalo, Offerum, Trovit, Tuniu, eMagister, Kantox, Glamorum, Captio, Marfeel, etc.) y es la única gestora de VC nacional con experiencia en salidas a bolsa (eDreams).

4Founders Capital **invierte en empresas tecnológicas en fases iniciales, de alto crecimiento**, con modelos de negocio claros, eficientes en el uso del capital y **enfocados a la generación de EBITDAs**. El ADN internacional del equipo de 4Founders Capital y su amplia experiencia como fundadores, inversores y CEOs de compañías tecnológicas exitosas permite ayudar a los emprendedores y maximizar sus posibilidades de éxito para crear negocios tecnológicos globales de alto impacto.

El primer fondo ha invertido en 27 compañías en menos de 4 años de actividad (2 exits) y está situado Top Cuartil de los fondos iniciados en 2017.

Uno de los pilares de 4Founders Capital es el **partnership con la asociación SeedRocket**, la primera aceleradora nacida en España (2008) y constituida por los principales emprendedores de éxito de Internet en España.

HELIUM PERFORMANCE



Carl Dunning Gribble
Investor Relations
de Syquant Capital

ISIN: LU1569900605

Rentabilidad YTD: -1%

Fundada en 2005, Syquant Capital es una gestora de activos independiente francesa y acreditada por el regulador francés AMF. La firma se centra en el "retorno absoluto" **aprovechando las oportunidades de arbitraje en los mercados de valores** (EE.UU., Europa y Canadá) y ofrece su estilo de inversión a través de los fondos Helium Fund (2005), Helium Opportunities (2009), Helium Performance (2013), Helium Selection (2014) y Helium Invest (2019). Los activos gestionados representan un total de 2.400 millones de euros entre los cinco fondos.

El equipo está constituido de 17 profesionales de inversión (incluidos cinco gestores de cartera senior con más de 15 años de experiencia profesional cada uno) que tienen un enfoque estratégico específico y el CIO (Henri Jeantet) y el Co-CIO (Xavier Morin) comparten la responsabilidad de ponderar las diferentes estrategias y el apalancamiento en los diferentes fondos Helium.

Una gestión estricta de riesgos y una gran atención a la máxima disposición de fondos son parte del ADN de Syquant Capital. Todos los fondos son UCITS y el 85% de los inversores son institucionales, Family Offices y bancos privados en Europa.

El fondo Helium Performance **ofrece un perfil de riesgo ligeramente superior con un objetivo de volatilidad media del 4% y un objetivo de rendimiento de Libor + 400bps**. El gestor del fondo aplicará el apalancamiento (exposición bruta media del 170%) a cada una de las estrategias de arbitraje de renta variable y, con el tiempo, tendrá una **cartera "equilibrada" de un 50% de arbitraje de fusiones y un 50% de acciones "Event Driven"**. Este equilibrio permite al gestor seleccionar el mejor perfil riesgo/rendimiento entre muchas subestrategias de las estrategias Event Driven.

Pioneros en inversión responsable

Celebrando
20 años
de activismo
accionario



Nos comprometemos a invertir de forma responsable porque creemos que es nuestro deber como inversores del capital de nuestros clientes y para el mundo en el que vivimos.

Durante más de 35 años, hemos desarrollado una gama de productos ASG especializados, estrategias de inversión que integran factores ASG en nuestro análisis, un profundo compromiso con el activismo accionario y nuestro servicio Responsible Engagement Overlay **reo**®.

Los inversores en España tienen a su disposición las siguientes estrategias:

BMO Responsible Global Equity Fund
BMO SDG Engagement Global Equity Fund
BMO Responsible Global Emerging Markets Fund
BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund
BMO Sustainable Opportunities European Equity Fund
BMO Sustainable Multi-Asset Income Fund

www2.bmogam.com/inversion_responsable

El capital está en riesgo y el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

BMO  **Global Asset Management**

Cómo los Family Office han gestionado la crisis

Instrumento de gestión del patrimonio

Los Family Offices son estructuras un tanto complicadas que no son ni fáciles de entender ni sencillas de implementar. Su naturaleza institucional, la visión de los expertos y el mayor acceso a la inversión han sido los tres aspectos clave para capear la tormenta de la crisis del Covid-19 en los mercados financieros, según último informe 'Global Family Office Report 2020' elaborado por UBS. En una época históricamente turbulenta, las carteras de los family offices se comportaron de acuerdo con sus objetivos establecidos o incluso superando dichos objetivos.

Los family offices siguen estando muy involucrados en la asignación estratégica de activos, convirtiéndola en una prioridad y una piedra angular de la preservación de la riqueza.

El 45% afirman en mayo que planean aumentar sus asignaciones en el sector inmobiliario, con un porcentaje similar destinado a aumentar las asignaciones en acciones de mercados desarrollados, y una parte más pequeña destinada a valores de mercados emergentes.

Respecto a la inversión siguiendo criterios ESG, casi dos tercios consideran que la inversión sostenible es importante para su patrimonio.

Una gran mayoría consideran que el private equity es un factor clave de rentabilidad. Para muchas familias empresariales el capital privado está en su ADN. En el turbulento entorno posterior al inicio del Covid-19, consideraron que el mayor control que ofrece el private equity es una ventaja.



Daniel Torregrosa

CEO de Aligrupo

La crisis coyuntural que ha generado la pandemia del coronavirus en el mundo, mientras no se demuestre que es estructural y termine contaminando a todos los mecanismos económicos internacionales, requieren una respuesta medida y concreta. Sin alarmismos, y sin necesidad de cambios bruscos en la estrategia de cualquier Family Office. En esta coyuntura, la respuesta debe ser sosegada y meditada en la medida que esta situación tiene un claro origen exógeno a la propia economía.

Teniendo en cuenta este punto de partida, es necesario en situaciones como las actuales ocuparse más que preocuparse. **El Family Office concentra el resultado de muchos años de trabajo, en muchos casos de varias generaciones**, y es importante saber adaptarse a los tiempos para tratar de defender su rentabilidad, la seguridad de sus inversiones y la calidad en la toma de decisiones. La prudencia debe ser considerada un valor.

En nuestro caso, optamos por la creación de un gabinete de crisis con capacidad de monitorizar la realidad del momento y trasladando a nuestro modelo un escenario pesimista.

De esta manera, y como primer paso, fue frenar algunas inversiones no comprometidas y revisar de manera constante el Cash Flow del grupo, analizando en todo momento las necesidades de Tesorería.

Una de las claves es **diversificar en sectores maduros, establecer una correcta combinación en las distintas participaciones tanto en activos como en sectores** diferentes. En momentos como los actuales, algunos hemos decidido mantener estables nuestras actividades principales, en nuestro caso fundamentadas en el sector inmobiliario, tanto en el ámbito de la promoción como en la gestión de activos patrimoniales.

En cuanto al ámbito de inversiones financieras, en sus distintas alternativas, lo más importante es hacer movimientos sin que zozobre el proyecto, siempre y cuando entendamos que hacemos frente a una crisis no originada por disfunciones del propio sistema económico. Todos los expertos recomiendan rebalancear la cartera de inversiones con el objetivo de reequilibrarla de manera que se pueda minimizar los posibles riesgos. Sabiendo que en estos tiempos la volatilidad es muy exacerbada. También es cierto que en estos momentos es recomendable prestar atención ante la posibilidad de realizar oportunidades en el mercado para la inversión.

No obstante, ningún experto recomienda descapitalizar inversiones efectuadas, más bien buscar refugio para aquellas que son más arriesgadas o están sometidas a los vaivenes de la actual situación, en la medida que estén más vinculadas a sectores especialmente afectados por la Covid-19. Al mismo tiempo, es importante observar el mercado y los movimientos nacionales y transnacionales de calado. Véase por ejemplo las fusiones bancarias en nuestro país. Todo ello da pistas del futuro escenario que quedará tras superar esta situación de pandemia, a corto o medio plazo. Será en ese momento, donde se determine el futuro de muchas apuestas empresariales, modelos de negocio y realidades societarias.

Tenemos la obligación de estar preparados para ese momento, y para ello es necesario haber aprovechado este 'tiempo muerto' para actuar en consecuencia en la ordenación de determinadas participaciones, visualizar posibles riesgos a corto y largo plazo, y corregir debilidades detectadas en esta situación anómala que ha generado este virus.

En conclusión, **el Family Office por naturaleza es una herramienta conservadora, y la prudencia en la toma de decisiones es una constante**. Pero en estos tiempos, también una exigencia.

Raúl Aznar

Socio-director del
family office AZNAR



Todos los family offices u oficinas familiares se caracterizan por tener en común un objetivo financiero grabado a fuego: la preservación del capital. El family office AZNAR Patrimonio no es una excepción y, por ello, llevamos desde hace 15 años midiendo el riesgo de nuestras inversiones por la probabilidad de default o quiebra, es decir, perder todo lo invertido. En un entorno donde la inversión en activos libres de riesgo cuesta dinero y no se prevé que la historia cambie en mucho tiempo, **la adopción de estrategias únicamente basadas en el conservadurismo extremo resultan altamente penosas para el patrimonio.** Este nuevo escenario, no vivido con anterioridad, obliga a buscar ineficiencias en los mercados que, asumiendo un perfil de riesgo contenido, permitan incrementar la rentabilidad del portfolio a niveles que permitan contener la inflación. En este sentido, el simple anuncio a comienzos del año 2019 de la desaceleración económica ya fue un elemento determinante para que nuestro family office comenzara a acumular capital, huyera de la inversión en renta fija a largo plazo y se focalizara en la búsqueda de oportunidades en mercados imperfectos.

Un mercado imperfecto es aquel en el que no toda la información está disponible para todos los agentes que operan en el mismo y, por lo tanto, el precio de los activos no queda impecablemente establecido por la ley de la oferta y la demanda. El ejemplo más evidente es el mercado inmobiliario, donde la información de transacciones similares no es pública y la negociación se parece más a una partida de póquer que a un mercado organizado. Hay muchos mercados imperfectos, pero, no todos son atractivos para nuestra estrategia de inversión, los cuales precisan de cierta profesionalidad en las transacciones al objeto de garantizar que las inversiones no encierran contingencias insalvables u ocultas.

Durante 2019 y 2020, en nuestro family office **hemos incrementado considerablemente las inversiones en inmuebles, empresas no cotizadas y deuda**

privada. Cada uno de estos mercados encierra sus atractivos, pero, todos tienen en común la cercanía a la economía real. Todo inversor se habrá dado cuenta de la **profunda desconexión entre los mercados financieros y la economía real**, siendo difícil de explicar el crecimiento de uno cuando el otro se encuentra al comienzo de una crisis. Nos intentamos mover en un entorno de certidumbre y la verdad es que los mercados de capitales no han destacado últimamente por su previsibilidad. La inversión en inmuebles, empresas no cotizadas y deuda privada está siendo progresivamente profesionalizada. Cada vez con más frecuencia, recibimos en nuestro family office la visita de gestores españoles con una amplia experiencia y un histórico cargado de éxitos en la estrategia de inversión propuesta. Así mismo, las propuestas vienen enmarcadas en vehículos de inversión fiscalmente eficientes, como SOCIMIs o sociedades de capital riesgo (SCR), lo que añade un atractivo extra.

La complacencia con la que habíamos digerido el periodo más prolongado de la historia de crecimiento mundial nos dejó con un estado de permanente felicidad. A nuestro entender, la crisis sanitaria ha acrecentado la desaceleración económica que venía, sin alterar su rumbo. En AZNAR Patrimonio no hemos modificado nuestra estrategia de inversión, ni nuestra manera de controlar los riesgos, ya que está en nuestro ADN la existencia de periodos de bonanza y periodos de crisis.

Los mercados emergentes ofrecen numerosas oportunidades, aunque resulta crucial capear los riesgos

La COVID-19 ha causado estragos en las economías emergentes. Al igual que en los mercados desarrollados, el crecimiento económico se paralizó cuando muchos países impusieron medidas de confinamiento. Desde una perspectiva de mercado, la deuda emergente experimentó un rápido descenso de forma generalizada en marzo, cuando la pandemia llegó a su punto álgido. Si bien el mercado ha repuntado con fuerza desde entonces (revirtiendo así gran parte de la ampliación de los diferenciales desde el pico de volatilidad), todavía existe una desconexión con las economías reales de los mercados emergentes, las cuales podrían tardar años en volver a alcanzar plena capacidad.

Dada la amplitud del universo emergente, resulta casi imposible formular conclusiones generales sobre el atractivo de la clase de activos. Aunque los riesgos abundan, también se observan oportunidades: la clave radica en determinar la capacidad y la disposición de cada país para satisfacer sus obligaciones.

Capacidad y disposición para hacer frente al servicio de la deuda

A la hora de determinar si un país puede reembolsar su deuda, no cabe duda de que los tipos de interés desempeñan una importante función. En el lado positivo, el descenso de los tipos de interés en los mercados desarrollados debería traducirse en una deuda menos cara, lo que debería aligerar las cargas de los prestatarios de los mercados emergentes. Ahora bien, otros factores, como una menor recaudación fiscal y el debilitamiento de las reservas de divisas, están planteando dificultades para algunos países emergentes.

Ciertos países parecen estar bien posicionados para satisfacer sus obligaciones. México, por ejemplo, parece gozar de una excelente posición financiera, habida cuenta de sus robustas reservas de divisas. Rusia, Tailandia y Perú también parecen capaces de afrontar el servicio de sus deudas, al igual que otros países emergentes europeos, como Hungría, la República Checa y Polonia. En algunos de estos casos, los precios de mercado parecen castigar injustamente a los países que, sobre la base del análisis fundamental, parecen contar con sólidas posiciones.

Determinar la disposición para pagar de un país constituye una tarea más compleja, puesto que se debe tener en cuenta la influencia de instituciones financieras como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Recientemente, se han observado señales de que estas instituciones podrían alentar a los países emergentes con

elevados ratios de deuda-PIB a reestructurar sus deudas como condición para recibir financiación adicional (incluso si un país tiene capacidad de pago suficiente). Dicho esto, también hay países que parecen dispuestos a pagar sus deudas con el fin de salvaguardar su reputación a largo plazo en la escena internacional, así como su futura capacidad para acceder a los mercados de capitales.

Conclusiones principales

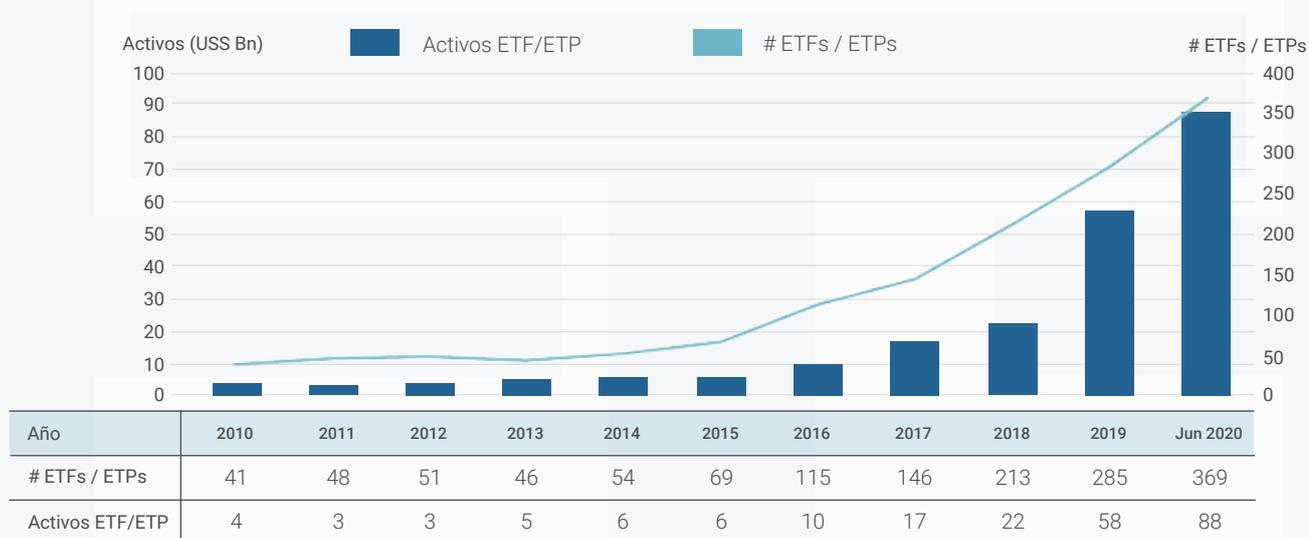
La deuda emergente puede representar una atractiva opción para los inversores que buscan rendimiento. Hoy en día, la deuda soberana de los mercados emergentes con calificación investment grade ofrece una prima de rendimiento de alrededor del 3% con respecto a los bonos del Tesoro estadounidense. En el universo de deuda con calificación inferior a investment grade, dicha prima podría ser varias veces superior, aunque el riesgo asumido también es mayor. En general, consideramos que los países con calificación investment grade, como Colombia y México, ofrecen el mayor valor, aunque también observamos oportunidades potenciales en países de mayor rendimiento, como Angola y Guatemala. La clave para capear los riesgos e identificar los ganadores a largo plazo radica en un exhaustivo análisis de cada país y una gestión activa. En Barings, nuestro equipo, compuesto por más de 20 profesionales especializados en deuda emergente, lleva a cabo exhaustivas evaluaciones de la capacidad y la disposición de cada país para satisfacer sus obligaciones, con el fin de lograr atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo para nuestros clientes.

ETFs sostenibles

Los ETF sostenibles europeos representan alrededor del 4% de todo el mercado europeo de ETF (datos del 13 de marzo de 2020). Esta cifra puede parecer insignificante, pero en los últimos 15 meses (del 1 de enero de 2019 al 13 de marzo de 2020), los ETF que invierten según criterios ESG, han recaudado el 20% del total de nuevos flujos en ETF europeos.

Conocemos el por qué del crecimiento en los flujos de capitales hacia este tipo de productos y qué nuevos ETFs ESG se han lanzado al mercado recientemente.

CRECIMIENTO GLOBAL DE ACTIVOS ESG ETF Y ETP A FINALES DE JUNIO DE 2020



Fuente: ETFGI; datos obtenidos de Thomson Reuters / Lipper, Bloomberg y fuentes públicas disponibles.

Tania Salvat

Miembro del equipo de Distribución de BlackRock en España



Seis argumentos con los que la gestión indexada derriba falsos mitos sobre la ISR

La Inversión Socialmente Responsable se ha convertido en los últimos años en uno de los grandes protagonistas de la industria de gestión de activos¹. Su expansión y su consolidación como un elemento central de esta actividad han hecho que corran ríos de tinta sobre la importancia y necesidad de este concepto, pero también ha llevado a que, como en todo, aparezcan detractores que señalan que las bondades de este estilo de inversión no son siempre tan aparentes como se dice, sobre todo en el espacio de la gestión indexada. Es fácil rebatir sus argumentos:

- **Mito 1: no existe una definición común. Existen estándares definidos que dan solidez a la inversión responsable.** Estos estándares permiten afrontar la inversión desde diferentes ángulos, ya sea con políticas de exclusión de quienes no cumplen con los criterios ESG o favoreciendo a los que mejor aplican estos criterios.
- **Mito 2: la gestión indexada no permite plasmar los valores de los inversores de la misma forma que la gestión activa.** La gestión indexada sí que permite implementar las preferencias de sostenibilidad de una manera explícita y consistente a través de las distintas clases de activos y mercados, ya que permite aplicar los criterios ESG de una manera más transparente y ampliar el alcance de la inversión socialmente responsable.
- **Mito 3: los gestores de fondos indexados carecen de herramientas suficientes para hacer efectivo el cambio.** Este planteamiento no tiene en cuenta que la indexación de un vehículo no implica que los responsables de la estrategia no puedan ejercer un papel activo en el accionariado de la compañía y dirigir el cambio positivo a largo plazo.
- **Mito 4: la gestión indexada es útil en renta**

variable, pero no en renta fija y menos todavía en renta fija sostenible.

Este es otro mito que se ha probado falso, ya que la gestión indexada permite aplicar una amplia variedad de preferencias sobre las exposiciones a renta fija, en donde la demanda por soluciones ESG es similar a la de otras clases de activo.

- **Mito 5: la gestión responsable tiene un precio.**

El gran desarrollo que ha experimentado la gestión indexada en los últimos años ha permitido a los inversores disfrutar de exposiciones a las principales clases de activo de una manera mucho más eficiente en costes, por lo que los ETF sostenibles también permiten disfrutar de una mayor exposición a estrategias ESG sin incurrir en costes elevados.

- **Mito 6: la inversión sostenible requiere que se sacrifique rentabilidad.**

Este mito también se puede rebatir. La rentabilidad de los fondos indexados sostenibles ha igualado o superado la rentabilidad anualizada de sus pares tradicionales de manera sistemática desde 2012, tal y como y desprende un estudio realizado por BlackRock².

¹ La proporción de activos bajo gestión en productos indexados (ETFs y fondos indexados) sostenibles creció del 7% en 2015 al 16% en 2019 sobre el total de los 1.4 billones de USD de activos sostenibles bajo gestión. Fuente: análisis de BlackRock con datos de Morningstar a marzo del 2020.

² Fuente: BlackRock, 31 de marzo 2020.



Juan San Pío

Director comercial de Amundi ETF,
Indexing & Smart Beta

Este ETF replica el índice Bloomberg Barclays MSCI Euro Corporate ESG Sustainability SRI, que **combina la experiencia de Bloomberg y Barclays en índices corporativos con las capacidades de análisis ESG de MSCI**. Como sus homólogos MSCI SRI de acciones, estos índices no invierten en actividades controvertidas, ya que incorpora el filtro de exclusión de las actividades anteriormente mencionadas, pero también cuenta con una calificación mínima ESG. Esto da lugar a una inversión socialmente responsable en bonos corporativos que, a pesar de excluir compañías, presenta un nivel de tracking error muy bajo comparado con los índices de referencia, que como sucede con el resto de la gama de ETF ISR de Amundi, **permite utilizar este ETF como asignación central en la cartera**.

En un mundo de bajos tipos de interés durante más tiempo, el crédito es una de las pocas áreas donde los inversores pueden buscar rendimiento. Somos constructivos en crédito Investment Grade Euro. El apalancamiento de estas compañías en la Eurozona se mantiene por debajo respecto a sus homólogas americanas y los costes de financiación se mantienen bajos gracias al apoyo del BCE.

En este segmento, podemos proponer soluciones de inversión como el **AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI - UCITS ETF**. Este ETF permite a los inversores beneficiarse de **una exposición a valores de renta fija corporativa con grado de inversión en el mercado de la Eurozona** excluyendo a compañías involucradas en alcohol, tabaco, juegos de azar, armas militares, energía nuclear, arenas petrolíferas, carbón térmico, entretenimiento para adultos, armas de fuego civiles y organismos genéticamente modificados. Es decir, permite aprovechar esta visión constructiva en IG Euro, pero hacerlo mediante una inversión con criterios socialmente responsables.

Auge de la inversión pasiva con criterios ESG

En el mercado existe una creciente demanda de este tipo de soluciones de inversión pasivas con criterios ESG. De hecho, a pesar de las salidas producidas en marzo, los flujos de ETFs europeos desde el inicio del año son positivos, con más de 40.000 millones de euros, y son los ETF de Renta Fija los que han acumulado mayores suscripciones netas en lo que va de año; seguidos de los ETF con criterios ESG, que han captado casi el 50% de estos nuevos flujos, demostrando ser una de las estrategias más demandadas por los inversores.

Éstos se han dado cuenta de que la inversión indexada también es un vehículo idóneo para canalizar sus estrategias de inversión socialmente responsable y construir una cartera de inversión responsable diversificada y a medida de sus objetivos individuales.

Los flujos de ETFs europeos desde el inicio del año son positivos, con más de 40.000 millones de euros, y son los ETF de Renta Fija los que han acumulado mayores suscripciones netas en lo que va de año.

Pedro Coelho

Responsable de Société Générale para Lyxor
ETF en España, Portugal y Latinoamérica



Bonos verdes: 3 motivos para darles atención

El mercado de bonos verdes sigue siendo pequeño, ya que representa el 3,7% de la emisión total actual de bonos y menos del 1% del mercado mundial de bonos en circulación. Sin embargo, los impulsores fundamentales a medio y largo plazo del mercado de bonos verdes son más fuertes que nunca. He aquí el motivo:

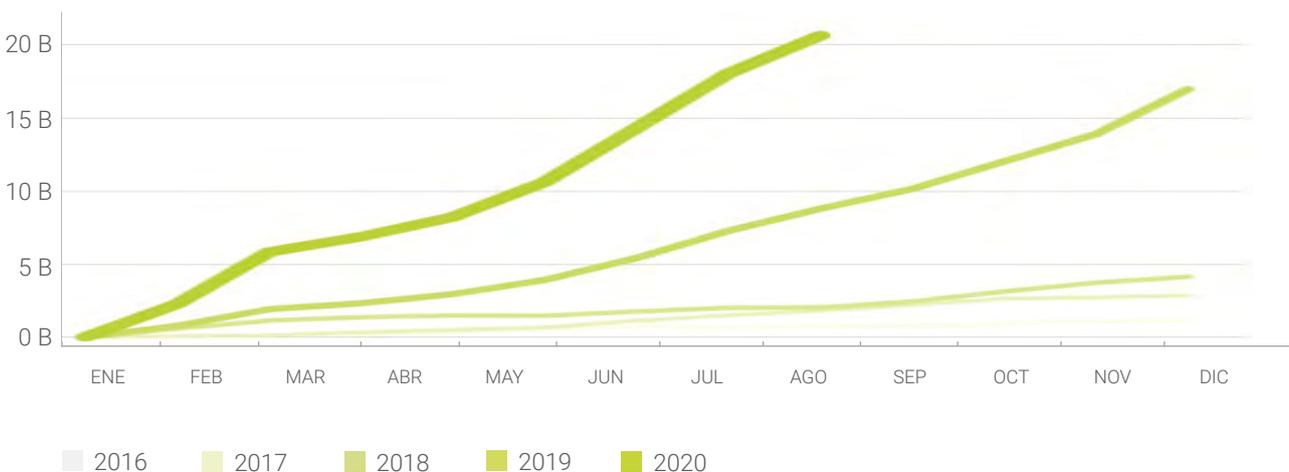
Primero, **los inversores** est n prestando más atención a las inversiones inocuas para el medio ambiente y el clima. Un buen indicador de esta tendencia se refleja en las entradas netas a ETF ESG en Europa. Este año los **ETF ESG han aumentado sus activos bajo gestión en más del 50% de sus activos totales** (+20.400 millones de euros).

En segundo lugar, **los reguladores** de todo el mundo están tomando medidas para **aumentar la transparencia de los bonos verdes** y liderando el camino hacia estándares comúnmente aceptados. Los reguladores también exigen

cada vez más a los inversores que tengan en cuenta las consideraciones de sostenibilidad. Estos factores podrían aumentar la demanda de bonos verdes y apoyar los precios y el rendimiento.

Por último, **los bonos verdes son un instrumento de elección para la formulación de políticas de apoyo a la transición, destinadas a lograr una fuerte acción climática y otros objetivos ambientales.** La emisión soberana de bonos verdes ha crecido y se ha diversificado. Alemania complet  su primera emisión de 6.600 millones de euros a principios de septiembre de 2020 con una asombrosa tasa de cobertura de 5,5. El país puede recaudar hasta 12.000 millones de euros en 2020. En el resto de Europa, Suecia ya ha comenzado su proceso de construcción de libros.

2020: OTRO AÑO RÉCORD PARA LOS ACTIVOS "VERDES"



ETF ESG: entradas acumulativas mensuales (en mil millones de euros).

Más allá de los emisores soberanos, la UE tiene una ambiciosa agenda verde en el marco del plan de inversión del Acuerdo Verde Europeo y el fondo de recuperación post-Covid de 750.000 millones de euros, de los cuales cerca de 30% se destinarían a proyectos respetuosos con el clima. S&P Global estima que un programa de bonos verdes de la UE podría ascender a 225.000 millones de euros.

Nina Petrini

Responsable de Gestión Pasiva y ETF en UBS AM Iberia

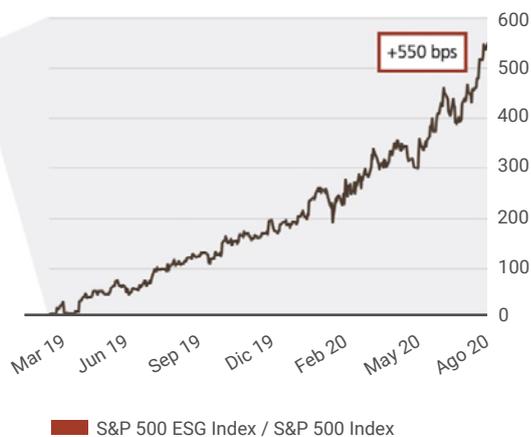


En marzo de 2019 en UBS AM lanzó el fondo **UBS S&P 500 ESG ETF** y, desde entonces, su rendimiento ha sido espectacular. Este fue el **primer fondo indexado del mundo que ofreció exposición a una versión ESG del conocido índice S&P 500**, y por lo tanto tiene el historial más largo en esta categoría. El rendimiento acumulado del índice S&P 500 ESG en comparación con el índice S&P 500 ha sido superior, alcanzando ya los 550 bps, desde su lanzamiento (equivalente a 350 bps por año). Hemos visto que además los resultados de atribución indican que este *outperformance* está bien diversificado entre los sectores y se debe principalmente a la selección de empresas con una calificación ESG más alta.

Performance: S&P 500 ESG and S&P 500 Indices
Rescaled to 100



Cumulative outperformance of S&P 500 ESG Index versus S&P 500 Index (in bps)



El funcionamiento es sencillo: el ETF permite obtener una exposición similar a la del índice de valores S&P 500, al tiempo que mejora su perfil de sostenibilidad. Para ello, **se aplica un filtro ESG "verde claro" excluyendo alrededor del 25% de la capitalización de mercado del índice principal**, basándose en varios criterios de valoración de ESG. Es una solución que se puede usar además como una alternativa sostenible a un asset allocation de equities tradicional.

Hoy es incuestionable que UBS AM apuesta por la sostenibilidad dentro de la industria financiera. En UBS AM llevamos casi 10 años proporcionando ETF sostenibles, adaptados a las diferentes

necesidades de los inversores. Nuestros fondos proporcionan una gama de "tonos de verde", según el grado de ESG que se busca. Hemos estado siempre convencidos de que los inversores querían una opción sostenible para invertir en el índice S&P 500, ya que es el índice más popular y renombrado del mundo.

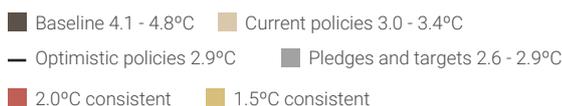
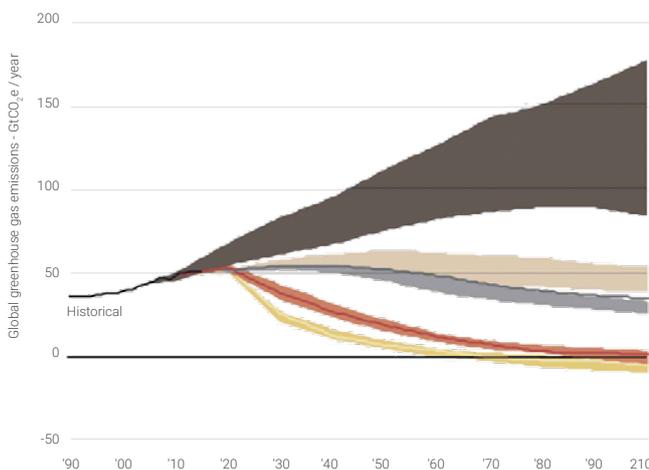
Por último, hay que señalar que a comienzos del mes de septiembre 2020 este fondo alcanzó un hito importante, superando la marca de los 1.000 millones de dólares en activos gestionados. Además, este hecho ha situado al ETF de UBS S&P 500 ESG ETF como el más grande que sigue la versión sostenible del índice S&P 500.

El Marco “Climate Aware” una solución para el cambio climático

La crisis sanitaria provocada por el Covid-19 ha aumentado los desafíos del cambio climático a los que se enfrentan los inversores, y ha puesto de relieve la necesidad de una infraestructura resiliente y adaptable. Cabe preguntarse si esto conducirá hacia un punto de inflexión en el desafío medioambiental y hará que los inversores sean más conscientes sobre el cambio climático.

Los inversores señalan la necesidad de ser más ambiciosos y avanzar más rápidamente. Nuestras propias investigaciones han demostrado que los gestores quieren asignar el capital de una manera inteligente y ayudar a cerrar la brecha climática.

Sin embargo, no será suficiente con “descarbonizar” las carteras. Esperar a que se perfeccionen los datos disponibles o a que se promulgue una ley sólo prolonga el retraso.



Fuente: Climate Action Tracker, Septiembre 2019

Los inversores necesitan herramientas y técnicas concretas: metodologías para guiarles en un mundo cambiante e incierto, que les proporcionen mayores certezas para que puedan asignar su capital de manera que impulsen la transición hacia una economía con bajo nivel de emisiones de carbono. En UBS AM hemos desarrollado una metodología basada en tres elementos:

- **Mitigación de la cartera:** Reducción de la exposición de las inversiones a los riesgos del carbono.
- **Adaptación de la cartera:** Aumento de la exposición de las inversiones a la innovación y las soluciones relacionadas con el clima.
- **Transición de cartera:** Alineación de las inversiones a los requisitos de una economía baja en carbono.

Se trata de un enfoque pragmático, flexible y dirigido por los inversores. La reducción de nuestras asignaciones a las empresas que están más afectadas por el cambio climático debería ayudar a mitigar el riesgo de pérdidas, mientras que el aumento de la exposición a las empresas con modelos de negocio y ofertas inteligentes relacionadas con el clima puede maximizar los beneficios. Al equilibrar cada uno de estos tres elementos los inversores pueden: Lograr un enfoque global y con visión de futuro para abordar las incertidumbres y los desafíos del cambio climático. En segundo lugar, ajustar uno o más elementos a medida que las circunstancias cambian y, por último, tener la oportunidad de tomar decisiones de inversión de una forma más informada y utilizar el capital para influir en el cambio.

Mediante esta combinación de estrategia de cartera y compromiso de colaboración, los inversores pueden tener un impacto significativo. A esta combinación de ajustes de la cartera y compromiso activo la denominamos el marco “Climate Aware”.

Este marco conceptual “Climate Aware” puede servir de modelo para que los inversores aborden los desafíos históricos que plantea el cambio climático. El “Climate Aware” se basa en una estrategia de inversión desarrollada por UBS conjuntamente con un fondo de pensiones de Reino Unido. Su objetivo es cumplir con las metas de inversión actuales teniendo en cuenta los objetivos del cambio climático, como una menor huella de carbono, una menor exposición a las reservas de combustibles fósiles y una mayor exposición a las oportunidades de energía renovable.

Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020

Preparados para la recta final

Ya queda menos para conocer al ganador del Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020. Tras obtener los resultados del tercer trimestre, todos ellos positivos, hemos visto cómo la tendencia a superar el umbral negativo que dejaron los meses de febre-

ro y marzo a causa del Covid-19 se acentúa. Y es que actualmente ya son cinco los concursantes que han conseguido crear valor para sus carteras desde el inicio, tal y como te mostramos en la siguiente tabla.

Participantes	Rent. Primer Trimestre	Rent. Segundo Trimestre	Rent. Tercer Trimestre	Rent. a inicio (30 de Sep)	Ratio Sharpe
Cartera Singular Bank 2020	-11,27%	14,05%	6,65%	9,43%	0,73
Cartera Madriu Sicav 2020	-23,14%	20,85%	10,96%	8,67%	0,57
Cartera AFS Finance 2020	-5,16%	8,76%	0,57%	4,17%	0,92
gCapital WM 2020 Renta Variable Global	-15,81%	13,26%	5,33%	2,78%	0,26
Cartera Capitalia Familiar 2020	-1,33%	0,73%	1,88%	1,28%	-0,10
Cartera Finanbest 2020	-15,45%	10,36%	3,02%	-2,07%	0,05
Cartera InbestMe 2020	-20,07%	15,44%	2,47%	-2,16%	0,07
Cartera Solventis 2020	-15,52%	10,20%	2,46%	-2,86%	0,07
Cartera EFE ENE 2020	-18,19%	10,99%	3,61%	-3,59%	-0,25
Indexa Capital 2020 Plan 10	-16,74%	10,44%	2,50%	-3,80%	0,01
Cartera Finizens 2020	-17,14%	9,62%	2,02%	-5,50%	-0,07
Cartera SLM	-17,99%	9,88%	1,86%	-6,25%	-0,16
Cartera IF Capital 2020	-23,04%	10,34%	1,73%	-10,97%	-0,24
Cartera AG 2020	-21,83%	7,77%	2,13%	-11,93%	-0,36

Fuente: Rentabilidades obtenidas con la herramienta Mi Cartera propiedad de Rankia a fecha 30 de septiembre 2020.

Carles Figueras

CIO de Fortior Capital EAF

Cinco acciones componen nuestra cartera para el concurso y esto es sin duda algo especial que ha contribuido decisivamente al, de momento, favorable resultado. Cuando nos propusimos participar en el concurso, sabíamos que teníamos que hacerlo siguiendo, como no puede ser de otro modo, nuestro proceso de inversión. Eso sí, queríamos hacer algo distinto, y una cartera concentrada parecía una forma original de exponer nuestras ideas.

Todos sabemos que los resultados son casi aleatorios en el corto plazo. Es difícil, quizás imposible, saber si ha sido suerte o acierto (¡son tan sólo unos meses!). Pero hay algo seguro: concentrar la cartera actúa como una palanca, magnificando aciertos y errores, de un modo similar a como lo haría la deuda.

Nuestra cartera **invierte en Europa**, seleccionando cada trimestre las 5 empresas mejor puntuadas según nuestro modelo (para esta zona). Es exactamente el mismo modelo cuantitativo que seguimos en Madriu All Cap Equity SICAV, aunque allí con un ámbito global.

El modelo cuantitativo persigue la **búsqueda de acciones con valoraciones atractivas, una alta rentabilidad sobre el capital, buen balance y dinámicas favorables a medio plazo** (momentum). Los criterios fundamentales mandan y son mayoría, aunque no son el 100% de lo que hacemos. A veces no lo menciono tanto, pero la política de asignación de capital también es importante. ¿Paga la empresa dividendo? ¿Está emitiendo nuevas acciones? ¿Está amortizando deuda con la caja que va generando?

Pues bien, siguiendo los criterios anteriores, el tercer trimestre hemos convivido con las siguientes cinco acciones:

- **Plus 500:** A algunos les sonará por ser el patrocinador del Atlético de Madrid, pero bueno, si están en Rankia, también les puede sonar por su actividad. Es un bróker especializado en CFDs o contratos por diferencias. Los últimos años su negocio ha estado bajo la lupa de los reguladores, lo que ha propiciado el descuento que favoreció nuestra entrada.

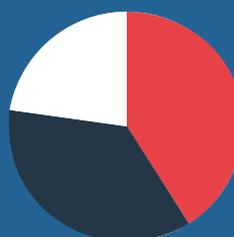


- **Selvaag Bolig:** es una promotora inmobiliaria noruega que opera en el norte de Europa, en zonas tales como Oslo, Bergen, Stavanger, Trondheim y Estocolmo. Es la empresa líder en Oslo y Stavanger, y externaliza la construcción de las viviendas para reducir el riesgo operativo.
- **Uponor:** es una empresa finlandesa dedicada a la calefacción y refrigeración por suelo radiante y a sistemas de tuberías para agua potable, así como servicios y productos derivados. Tiene 3.800 empleados en 26 países y sus ventas fueron superiores a los 1.000 millones de euros en 2019.
- **Fjordkraft Holdings:** la empresa, ubicada en Noruega, se dedica principalmente al subministro de energía eléctrica. Empezó a cotizar en bolsa en 2018 y tiene una interesante política de compras de empresas, que le ayudan a crecer en un mercado poco concentrado.
- **Inchcape:** cotizada en Londres, es una empresa dedicada a la comercialización de coches al por menor, líder de los segmentos premium y de lujo. Opera en más de 30 mercados distintos, con una cifra similar de marcas y con contratos a muy largo plazo.

Para el último trimestre mantenemos tres de las acciones (Uponor, Fjordkraft Holdings y Selvaag Bolig) e **incorporamos Rovio Entertainment y Koninklijke Ahold Delhaize.**

CARTERA MADRIU SICAV 2020

Rentabilidad
8,67%



Categorías

- 39,48% RV Europa
- 38,60% RV Global
- 21,92% RV Asia/Pacífico



Borja Morenés

Director Comercial en Finanbest

Tan importante como nuestro modelo son los pilares de nuestra filosofía de inversión:

- Una independencia real para poder seleccionar libremente los mejores fondos de las mejores gestoras internacionales. No cobramos nada de las gestoras que seleccionamos.
- Inversiones altamente diversificadas. Repartimos las inversiones entre catorce mercados internacionales de acciones y de bonos. Los fondos que seleccionamos invierten de forma extremadamente diversificada, en particular los fondos indexados. Más diversificación es menos riesgo.
- Un modelo híbrido que combina fondos indexados y fondos de gestión activa: sacamos partido a lo mejor de los dos mundos.
- Una visión de largo plazo basada en una gestión disciplinada y sistemática.
- Bajos Costes: menos costes es más rentabilidad.

De manera más específica en el primer semestre del año, la buena rentabilidad (absoluta y relativa) de nuestras carteras viene explicada también por:

- El buen desempeño en la crisis de los fondos defensivos de renta fija, especialmente nuestra exposición a **renta fija estadounidense en dólar no cubierto**, que ha permitido amortiguar la caída.
- El hecho de **“no haber vendido”** en la caída, pudiendo así recuperar con fuerza a partir de los mínimos alcanzados al final del mes de marzo.
- Nuestra **cambio de Asset Allocation** implementado a principios de junio; buscando menor exposición a bonos soberanos, una mayor exposición al crédito privado, una reducción de la duración de las inversiones en renta fija y una disminución de la exposición al dólar.

La crisis bursátil excepcional que hemos vivido nos permitió comprobar que nuestro modelo de inversión es robusto y eficaz no solo en tiempos de calma sino también en tiempos revueltos.

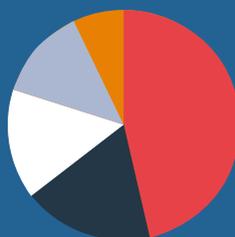
Efectivamente, a cierre del mes de agosto, tres de nuestras seis carteras modelo habían generado rentabilidades netas positivas en el año pese a las fuertes caídas de febrero y marzo.

Nuestras carteras **han batido en un +3,1% de media** a los fondos españoles de riesgo comparable en el año 2020. Otra prueba de nuestras excelentes rentabilidades en lo que llevamos de año es nuestro plan de pensiones conservador; se ha colocado en el **1º percentil de su categoría Morningstar**, y supera la rentabilidad media de su competencia en un +3,5%.

Estas buenas rentabilidades se sustentan en la potencia y solidez de nuestro **modelo de inversión cuantitativo (Black-Litterman)**, el cual nos permite maximizar las rentabilidades esperadas a largo plazo mediante la diversificación global con un control estricto del riesgo (volatilidad). Es un modelo de gestión dinámico, lo que nos permite adaptar las inversiones a los cambios de tendencias de rentabilidades, volatilidades, y correlaciones que detectamos en los mercados.

CARTERA FINANBEST 2020

Rentabilidad
-2,07%



Categorías

- 46,27% RV Global
- 20,18% RV Merc. Emergentes
- 13,80% RF Europa
- 11,88% RF Global
- 7,86% RF Merc. Emergentes



LA ERA DE LA GRAN INESTABILIDAD

Investigación, datos y análisis: todos ellos clave para la toma de decisiones informadas. Sin embargo, en BNP Paribas AM adoptamos un enfoque ligeramente diferente y ponemos sobre la mesa lo que denominamos “curiosidad investigativa”.

A través de nuestra Serie Investigator, no nos cuestionamos únicamente el “qué” sino también el “porqué”. Abordamos los temas de los cuales todo el mundo está hablando desde distintos ángulos. Creemos que la primera regla antes de invertir es investigar.

La Gran Inestabilidad

Todos los temas que estamos investigando en la actualidad guardan relación con La Gran Inestabilidad. ¿Qué queremos decir con esto? Experimentar algo de volatilidad es normal, incluso vital para la comunidad financiera. Los inversores no obtendrán resultados en su ausencia. Sin embargo, cuando el cambio es intenso e impredecible puede tener efectos nocivos y consecuencias a muy largo plazo. Esto es lo que está ocurriendo ahora, acarreado mucha incertidumbre. Es lo que denominamos “La Gran Inestabilidad”.

Un mundo interconectado

Las variables a nivel mundial son tan interdependientes que la geopolítica y la macroeconomía se encuentran en un momento de cambio sin precedentes. Los factores económicos, políticos y medioambientales convergen como no lo han hecho nunca. Por ejemplo, los cambios en un área están llegando a tener implicaciones que se extienden más allá de su origen.

La inestabilidad crea oportunidad

En este contexto, ¿Dónde, en qué y cuándo debemos invertir en la era de La Gran Inestabilidad? La inestabilidad ha sido y será un tema que nos acompañará en los años venideros. Anticipamos que será la nueva normalidad. Sin embargo, la inestabilidad viene acompañada de oportunidad.

4 temas a seguir de cerca

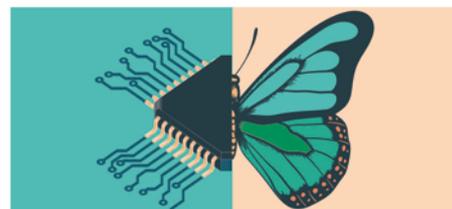
Situaciones como la pandemia del Covid-19 nos hacen replantearnos muchas de nuestras actividades cotidianas, pero también subrayan la necesidad de prestar una mayor atención a áreas como la sanidad y la tecnología. Existen además temas a largo plazo como la transición energética y el cambio climático que tendrán un impacto clave en nuestra calidad de vida.

Los fondos **BNP Paribas Disruptive Technology**, **BNP Paribas Health Care Innovators**, **BNP Paribas Energy Transition** y **BNP Paribas EARTH** siguen de cerca estos temas e invierten en compañías que están al igual que nosotros siguiéndolos de cerca.

Velando por la sanidad en un mundo inestable



La revolución tecnológica: ¿incertidumbre u oportunidad?



La energía como motor de un futuro mejor



Seguir estos temas e identificar a las empresas que serán capaces de obtener rendimientos sostenibles a largo plazo hoy, es más importante que nunca.

Descubre cómo investigamos antes de invertir y accede nuestra gama de fondos temáticos:

www.investigator.bnpparibas-am.com/es



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

Entrevista al selector internacional

Danske Bank



Susanne Bolin Gärtner

Head of Fund and Manager Selection en Danske Bank

Responsable de la gestión y selección de fondos en Danske Bank desde de enero de 2020. Durante los últimos 10 años ha ocupado el cargo de Responsable de Selección de Fondos y fondos ESG de terceros en Folksam. “Estoy orgullosa de haber ofrecido una selección sostenible de fondos clasificados entre los mejores junto con mi equipo”, señala Susan Bolin.

Anteriormente, ha ocupado varios puestos de responsabilidad en bancos y compañías de seguros. Bolin es también la presidenta de la Junta de Swesif (una asociación independiente que tiene como objetivo las inversiones sostenibles) y del Comité de Inversiones de Barncancerfonden (Fundación contra el cáncer infantil). En su tiempo libre es profesora de yoga y pilates.

Haciendo un breve repaso de su vida profesional, ¿qué destacarías de tu carrera?

Estoy orgullosa de haberme unido a **Danske Bank** este año y de haber tenido la oportunidad de construir un fuerte equipo aportando mi experiencia anterior al proceso, incluyendo mi conocimiento en ESG y sostenibilidad. Además de mi nuevo rol continuaré mi puesto como miembro de la junta directiva y recientemente también como **presidente de Swesif** (una asociación de Suecia independiente que tiene su cometido en la inversión sostenible) y como **miembro del Comité Financiero de Barncancerfonden** (Fundación sueca contra el cáncer infantil).

He estado dentro de la banca y los seguros durante toda mi carrera. Después de la universidad, hace mucho tiempo, empecé a trabajar en finanzas y banca de inversión, incluyendo la gestión de un país para ASEAN (Asociación de Naciones del Sureste Asiático) y una estancia en un banco australiano en Sydney. Luego, después de algunos años, di un giro de 180 grados y me cambié al área de ventas y seguros unit-linked. Y desde ahí mi interés por los fondos ha crecido con los años. Me cambié al bando de los inversores, habiendo construido carteras de fondos tanto en seguros unit-linked como en banca durante muchos años, siempre teniendo en cuenta al cliente final.

En mi anterior empleo, **Folksam** (compañía de seguros sueca), dirigía la selección de fondos durante la última década. Mi principal tarea era desarrollar la estrategia de fondos y construir un equipo de selección a lo largo de los años. Estoy orgullosa de haber trabajado con un firme comprometido con todos los gestores y gestoras de fondos de terceros para hacer que la oferta de fondos sea sostenible y que los criterios ASG estén integrados en todos los fondos seleccionados en la plataforma.

Así que, para concluir mi misión en Folksam, junto con mi equipo ofrecimos una oferta de fondos de alto rendimiento dentro de los seguros unit-linked que se encontraba en el ranking de las tres mejores ofertas de fondos de alto rendimiento y también fue reconocida por las más altas calificaciones dentro de las acciones de sostenibilidad. Ese fue el momento perfecto para que asumiera un nuevo desafío.

Cuando se evalúa a un gestor de fondos tienes que mirar más allá de las habilidades de comunicación.

2 ¿Cómo ha cambiado tu día a día en los últimos meses debido al teletrabajo?

Empecé en el Danske Bank en enero de 2020, y como mi equipo de selección de fondos tiene su base en Copenhague (Lyngby) hoy en día y yo en Estocolmo, empecé a planificar mis semanas con tres días a la semana en Copenhague para conocer a mi equipo y también para reunirme físicamente con el mayor número posible de personas interesadas y compañeros. Funcionó bien pero se paró abruptamente a mediados de marzo cuando estaba en Copenhague y se suponía que debía asistir y ser parte de la organización de un evento (en la industria) en Copenhague. De repente todos los eventos externos y los viajes se detuvieron en Danske Bank, por lo que tuve que viajar de vuelta a Estocolmo, y he estado trabajando desde casa desde la semana posterior.

Pronto empecé a tener reuniones de equipo a diario en Skype para poder comunicarnos en el día a día. Para mí esto era algo realmente bueno, todos estábamos en igualdad de condiciones para llamar, no como algunas personas que se sientan en una sala de reuniones y me hacen llamar.

Ahora tenemos 15 minutos de conversaciones diarias por Skype (cada uno llamando desde su propio escritorio) por las mañanas y los viernes reuniones de una hora en los equipos, así que estamos "en vivo". Mi equipo y yo consideramos que es una buena forma de trabajar conjuntamente, pero en Dinamarca mis compañeros están de vuelta en la oficina, por lo que estoy deseando mantenerme conectada y espero poder planificar visitas durante el otoño.

3 ¿Cuál es el mayor desafío como selector de fondos?

Existen tantos fondos buenos en el universo en constante crecimiento, que **el mayor reto es mantener una monitorización constante, así como la búsqueda de potenciales fondos.** La combinación del análisis cuantitativo y cualitativo de los fondos y los gestores es siempre un equilibrio. Cuando se evalúa a un gestor de fondos tienes que mirar más allá de las habilidades de comunicación. Con esto quiero decir que algunos gestores de fondos son muy buenos en la promoción de sus productos, mientras que otros pueden estar más centrados en la ejecución. Después está la sostenibilidad y el ESG, la forma en que esto se integra realmente en el proceso y la forma en que los gestores están involucrados y son "creyentes", si se quiere.

Por último, **cíñase a sus decisiones, recuerde por qué eligió un fondo y hágalo a largo plazo.** Atrévete a desafiar a los fondos que no tienen un buen desempeño, decide cuántos "trimestres malos" admites antes de cambiar de fondo.

4 ¿Qué es lo que mantiene tu motivación dentro de la industria?

El papel como selector de fondos está evolucionando todo el tiempo y ser capaz de marcar la diferencia es realmente motivador. Te sientes afortunado de ser parte de la conversación en los medios de comunicación y de conocer a diferentes gestores de fondos que aportan nuevos enfoques a las clases de activos y así sucesivamente.

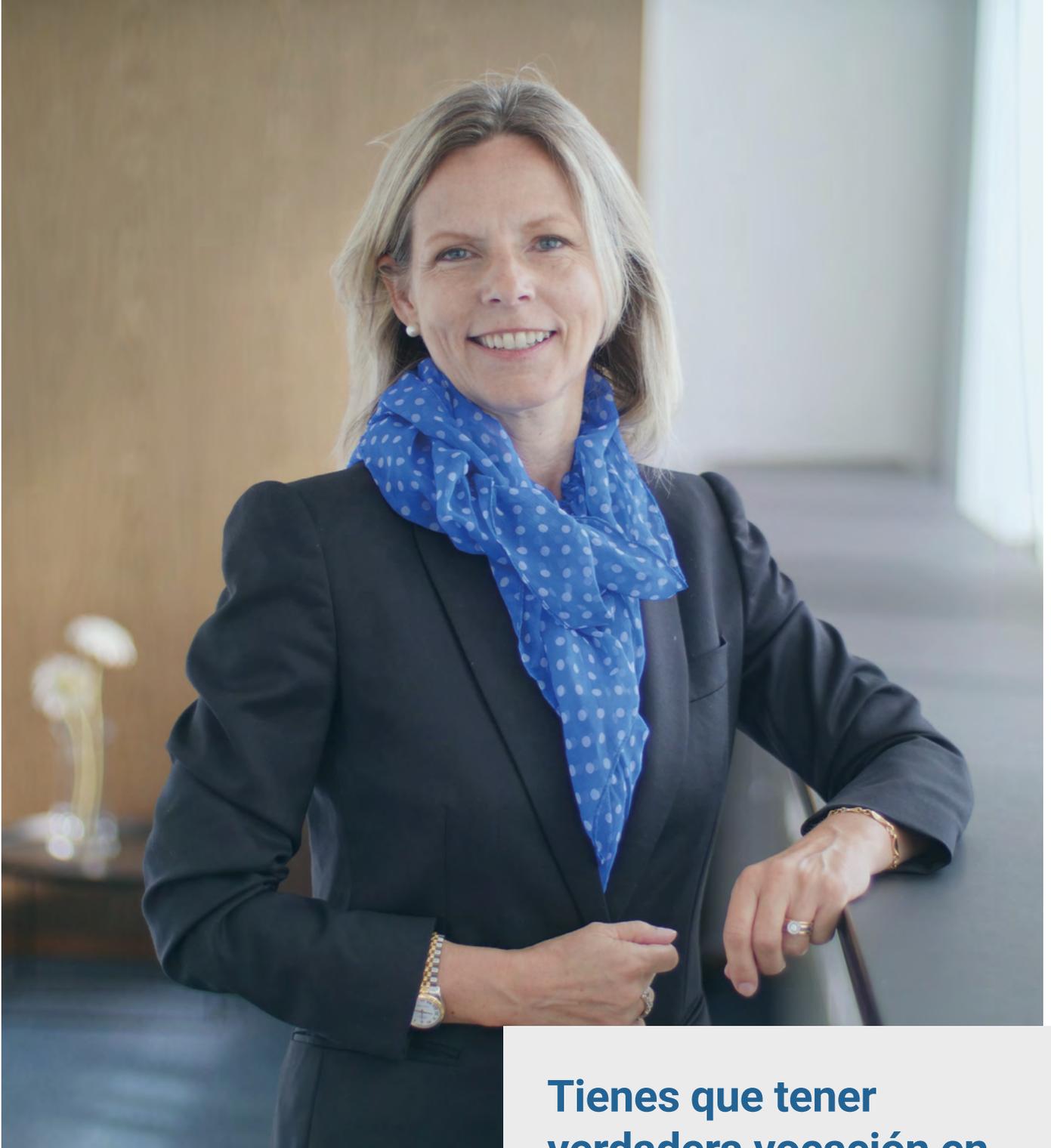
Trabajar con fondos externos te ofrece la ventaja de recibir ideas nuevas e inspiración de los gestores de fondos, la industria, los mercados, los compañeros, etc. También te comprometes con los gestores de fondos sobre cómo integran el ESG en el proceso de inversión y cómo se comprometen con las inversiones subyacentes. Nunca hay un día aburrido. Tienes que tener verdadero interés en los fondos porque si no lees las noticias del mercado y las revisiones de los fondos en tu tiempo libre sería muy difícil encajar el trabajo en las horas normales de oficina. Lo veo más como un interés del que también te beneficias en privado. Hace un par de años no era tan común discutir de sostenibilidad y la rentabilidad de estos fondos en la misma reunión, pero esto es algo con lo que también he estado trabajando mucho.

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

Con el análisis cuantitativo que incluye los rendimientos ajustados al riesgo, la consistencia, los desembolsos, etc., para luego pasar a la due diligence y valorar cómo se percibe, el fondo tendrá un buen rendimiento en el futuro. **La evaluación de la sostenibilidad y el ESG en el proceso también puede ser muy reveladora del grado de compromiso del gestor del fondo en estas cuestiones.**

6 Dentro del proceso de selección de fondos, ¿cuál es la tarea que consume más tiempo?

Yo diría que es la parte cualitativa. Una vez que se ha investigado el universo y se han seleccionado, por ejemplo, tres fondos candidatos, haces el proceso de due diligence y te reúnes con los gestores y luego procedes a recomendar un fondo. Este es un trabajo de equipo importante dentro de la selección de fondos y se pueden tener discusiones fructíferas. Ahora con el coronavirus no podemos reunirnos físicamente con los gestores de los fondos, así que en cierto modo las reuniones son más efectivas por Skype. Habiendo dicho que hay pros y contras de no reunirse con los gestores, si ya tienes una relación de antes esto resulta más fácil, por supuesto.



¿Qué consejo le darías a los jóvenes que empiezan su carrera en el mundo de los negocios? ¿Ves algún cambio en la representación de hombres y mujeres en los puestos de liderazgo?

Siga tus intereses. Si se trata de inversiones y fondos, es realmente beneficioso actualmente ya que la industria está mirando el género mucho más ahora que antes. Puede que la representación de las mujeres en los puestos más altos es un poco escasa, pero esto está cambiando y hay muchas mujeres muy cualificadas en la industria. No tengas miedo de sobresalir y transmitir tus opiniones sobre temas que crees importantes, ¡siéntete libre de hablar!

Tienes que tener verdadera vocación en tu profesión porque si no lees las noticias del mercado y las revisiones de los fondos en tu tiempo libre sería muy difícil encajar el trabajo en las horas de oficina.

Behavioral Finance: El papel de la inteligencia emocional

Inteligencia Emocional y Liderazgo

Behavioral Finance (traducido habitualmente al castellano como “finanzas del comportamiento” o “finanzas conductuales”) es una corriente relativamente nueva dentro de la economía financiera que estudia cómo afecta la psicología en la toma de decisiones financieras. ¿Por qué es importante el Behavioral Finance? Los individuos actúan en los mercados de forma irracional; de esta forma, el behavioral finance trata de entender esta irracionalidad y ser capaces de parametrizar este comportamiento. Al igual que los mercados no son eficientes, las personas que participan en los mismos tampoco lo son.

Con la aparición del Covid-19, el miedo ha vuelto a los inversores. Tras el nuevo rebrote de coronavirus, la consiguiente desaceleración económica y la violenta reacción del mercado, muchos inversores vuelven a tener miedo de invertir. Por ello, si somos capaces de entender las motivaciones de los participantes en el mercado para tomar una u otra decisión, seremos capaces de posicionarnos adecuadamente frente a los eventos que se vayan sucediendo.

Birgit Bruckner

Especialista en Finanzas del
Comportamiento de Mindset-Money Pide

Cuando las emociones prevalecen

Me gustaría compartir tres consejos de la investigación del behavioral finance para una mejor toma de decisiones durante la crisis del Covid-19.

El Covid-19, con todas sus consecuencias, nos desconecta de nuestras actividades cotidianas y de la sensación de seguridad. Nada nos asusta más que la incertidumbre. Una consecuencia es que las emociones determinan nuestras decisiones. Un riesgo manejable es cuando se compra en un supermercado. Un riesgo real sería a la hora de invertir. Aquí hay tres consejos para tomar mejores decisiones en tiempos de crisis.

1. Sesgo de la acción: puedo dominarlo

Si experimentamos algo impredecible, intentamos recuperar el control sobre las acciones. Las acciones ciegas a menudo conducen al rechazo de la estrategia de inversión anterior. La investigación muestra que lo que inmediatamente proporciona alivio emocional inmediato cuesta a posteriori mucho dinero.

¿Qué hacer? **Cíñete a tu estrategia de inversión.** Como un inversor inteligente, usted ha examinado esto cuidadosamente en el primer caso. Encuentre un reemplazo. Ordene sus noticias financieras, ordene sus fotos. Pero manténgase alejado de su estrategia de inversión.

2. Miedo a perderse: el estado de ánimo de las ventas en el mercado de inversiones

Aquellos inversores que anteriormente no tenían o no habían invertido lo suficiente, ahora tienen que preocuparse por perderse una entrada barata al mercado. El futuro muestra si el desarrollo actual del mercado es una trampa alcista o el rebote del mercado.



¿Qué hacer? Invertir con prudencia: **el futuro es incierto. Por lo tanto, hay que entrar en el mercado paso a paso y en cualquier caso repartir el riesgo.**

3. Sesgo de confirmación: lo supe de inmediato

Deseamos la orientación y tratamos de obtener claridad recolectando información. Tomamos con más fuerza la información que proviene de nuestra propia opinión y la recordamos mejor. El resultado: no estamos mejor informados, pero hemos confirmado nuestra opinión.

¿Qué hacer? Piense en cuál es realmente su opinión actual. Luego, busque conscientemente información que contradiga su actitud actual. De hecho, esto ampliará sus conocimientos y mejorará la calidad de sus decisiones.

¡Decida con claridad y manténgase informado!



Jacobo Zarco

Socio Director en atl Capital

Las interacciones de las variables económicas más objetivas actúan sobre las emociones de los agentes económicos interfiriendo en los resultados y dotándoles de un componente más aleatorio difícil de predecir en el corto plazo.

¿Alguno de ustedes estaría dispuesto a aceptar una apuesta a que es capaz de derrotar a Usain Bolt en una carrera de 100 metros lisos? Sin embargo, cualquiera se atrevería a retar al mismísimo Warren Buffet a que puede construir una cartera de inversión que pueda ser más rentable que su buque insignia Berkshire Hathaway a un plazo de una semana y además, en muchas ocasiones, ganarle...

Qué no decir al resto de mortales asesores financieros que cualquiera de nuestros clientes puede cuestionar nuestro acierto en la visión de los mercados a corto plazo y poner en duda la efectividad de nuestras recomendaciones de inversión.

Esto es así porque las finanzas no son una ciencia ni tampoco es exacta. Las interacciones de las variables económicas más objetivas actúan sobre las emociones de los agentes económicos interfiriendo en los resultados y dotándoles de un componente más aleatorio difícil de predecir en el corto plazo. Sin embargo, esa aleatoriedad va convergiendo a la objetividad con el paso del tiempo al irse neutralizando el efecto de las emociones.

Planificar los objetivos de inversión, ajustar el riesgo de las carteras al horizonte temporal de los mismos, diversificar las fuentes de rentabilidad y rebalancear las carteras de manera anticíclica para evitar caer en las emociones es la fórmula ganadora de un asesor financiero.

Así que si quiere tener éxito en las inversiones utilice la astucia de Ulises en La Odisea (el duro viaje por los mercados) que aconsejado con Circe (su asesor financiero) para que su viaje continuara sin desviarse de su rumbo (su plan financiero), tapó con cera los oídos de sus marineros (su cartera diversificada) y se ató al mástil de su barco (su estrategia de inversión) para que al oír los cantos (compra, vende...) de las sirenas (sus emociones) evitar estrellarse contra los acantilados (las malas decisiones) y llegar a salvo a su destino en Sicilia (sus objetivos financieros).

Rocío Ledesma

*Founding Partner en Navis Capital SGEICC
y Manager en Dextra Corporate Advisors*

Daniel Goleman es uno de los psicólogos más famosos de los últimos años, gracias al best-seller internacional "Inteligencia Emocional" (1995) en el que explica que "todos nosotros tenemos dos mentes, una mente que piensa y otra mente que siente, y estas dos formas fundamentales de conocimiento interactúan para construir nuestra vida mental". Según Goleman, **la gestión positiva de las emociones es más determinante para el éxito que el coeficiente intelectual**, porque las personas a las que le va bien en la vida tienen una serie de habilidades entre las que destacan el autocontrol, el entusiasmo, la perseverancia y la capacidad para motivarse a uno mismo.

La inteligencia emocional no tiene que ver con el intelecto ni con el coeficiente intelectual, sino con el conocimiento de nosotros mismos y la manera en que actuamos y reaccionamos ante diversas situaciones. De ahí la importancia no sólo de que haya educación financiera sobre ahorro, inversión, productos financieros y teoría económica, sino que **hay que profundizar y entender nuestro cerebro y tener consciencia de nuestras emociones para dotarlas de inteligencia al relacionarnos con el dinero**. Podemos decir que existe un Coeficiente-Intelectual-Financiero en el que pesan más los factores emocionales que las aptitudes técnicas sobre finanzas y economía.

Un elemento clave de la inteligencia emocional es ser constantemente consciente de nuestros sentimientos y emociones para mantenerlos bajo control y comprender cómo nos afectan a diario. Cuando dejamos que una reacción emocional enturbie el proceso de toma de decisiones, la percepción se distorsiona y, como resultado, cometemos errores que de otro modo no cometeríamos. La amígdala es la parte del cerebro que controla las emociones y regula nuestra conducta. Goleman llama el "secuestro por la amígdala" a un episodio de alta emocionalidad que llega a anular la capacidad para pensar con claridad y durante el que hacemos cosas que no haríamos normalmente y de las que solemos arrepentirnos.



Por ello, inteligencia emocional es pensar antes de actuar, es no tomar decisiones irracionales al dejarnos llevar por el miedo, ira o nerviosismo. Si paramos y analizamos la situación, entendemos cómo lo estamos viviendo y tomamos una decisión racional antes de actuar, las consecuencias serán más previsibles y el resultado más satisfactorio.

Pensamos que somos muy racionales y que el dinero es algo material, cuando, en realidad, hay muchas emociones (la mayoría inconscientes) relacionadas con las decisiones financieras. **La inteligencia emocional financiera tiene como objetivo tomar consciencia de nuestras limitaciones cognitivas y emocionales, comprender cómo las emociones afectan a nuestras decisiones y utilizar este conocimiento para analizar y sopesar mejor las alternativas.**

No se trata de saber mucho de economía, de ser un genio de las matemáticas ni de conocer al detalle todos los productos financieros. Primero hay que mirar qué hay dentro de nosotros, saber qué nos pasa y entendernos para gestionar con éxito nuestra relación con el dinero. La buena noticia es que la inteligencia emocional no es un rasgo innato y podemos desarrollarla a lo largo de nuestra vida, indagando en nuestros patrones y tendencias naturales para tomar acciones que perduren en el tiempo y cambiar aquello con lo que no estamos a gusto.

Créditos

Colaboraciones:

- **Chris Iggo**, CIO Core Investments en AXA Investment Managers
- **Stéphane Monier**, CIO de Lombard Odier
- **Nicolas Leprince y Julien Tisserand**, Gestores del fondo Edmond de Rothschild Fund Bond Allocation
- **Katie Deal**, Associate Analyst en T. Rowe Price
- **Equipo de Inversiones de Banca Privada de Ibercaja Banco**
- **Iciar Puell**, Gestora del fondo Bankia Small & Mids Caps
- **Miguel Ángel Paz**, Director de Inversiones de Unicorp Patrimonio
- **Daniel Torregrosa**, CEO de Aligrupo
- **Raúl Aznar**, Socio-director del family office AZNAR
- **Tania Salvat**, Miembro del equipo de Distribución de BlackRock en España
- **Juan San Pío**, Director comercial de Amundi ETF, Indexing & Smart Beta
- **Pedro Coelho**, Responsable de Sociétés Générale para Lyxor ETF en España, Portugal y Latinoamérica
- **Nina Petrini**, Responsable de Gestión Pasiva y ETF en UBS AM Iberia
- **Daniel C. Roarty, CFA**, Chief Investment Officer—Sustainable Thematic Equities en AllianceBernstein
- **Borja Morenés**, Director Comercial en Finanbest
- **Carles Figueras**, CIO de Fortior Capital EAF
- **Susanne Bolin Gärtner**, Head of Fund and Manager Selection en Danske Bank
- **Birgit Bruckner**, Especialista en Finanzas del Comportamiento de Mindset-Money Pide
- **Jacobo Zarco**, Socio Director en atl Capital
- **Rocío Ledesma**, Founding Partner en Navis Capital SGEICC y Manager en Dextra Corporate Advisors

Especial 'Inversiones alternativas'

- **Ángel Lara y Cipriano Sancho**, Senior Research Analysts - Alternatives & Private Markets de Santander Asset Management
- **Ion Zulueta**, Responsable de Selección de Gestores en Arcano Partners Multi-Family Office
- **Isabel Cañabate**, Responsable de Nuevos Productos de Crèdit Andorrà
- **Sila Piñeiro**, Directora de Multimanager y Gestión Alternativa de Credit Suisse Gestión
- **Jacobo Silva**, Portfolio Manager en Omega Gestión
- **Patricia Ribelles**, Analista de inversiones de Orienta Capital
- **Marta García Prieto**, Responsable de inversiones alternativas de Renta 4
- **Dan Whitestone**, Gestor del Blackrock Emerging Companies Absolute Return
- **Luis Martín**, Director para Sur de Europa y Latinoamérica de BMO Global AM
- **Emmanuel Terraz**, Gestor del Candriam Index Arbitrage
- **Gil Gidron**, Presidente de Cardumen Capital
- **Equipo Gestor de GSA Coral**
- **Pablo Guinot**, Investment Director de Kobus Partners
- **Nuria Ortega**, Responsable de Sociétés Générale para Lyxor gestión activa Iberia
- **Elif Aktug**, Gestora principal de Pictet TR – Agora
- **Marc Badosa**, Managing Partner de 4Founders Capital
- **Carl Dunning Gribble**, Investor Relations de Syquant Capital

Equipo Comercial



José Antonio Sánchez
Head of Sales | Tel. (+34) 629 122 275
jasi@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



Liliana Varona
Investor Relations Manager Northern Europe
liliana@rankiapro.com



Sarah Robbins
Investor Relations Manager Western Europe
sarah@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

(+34) 963 386 976

 www.rankiapro.com

 C/ Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

Síguenos en **RankiaPro**



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

Inversión sostenible: plantando las semillas del cambio

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

Marca la diferencia, contacta con Schroders.

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



Invertir conlleva riesgos. Solo para inversores profesionales. Información importante: material de marketing publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. Sucursal en España. Inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

Para lo que más te importa. **Schroders**