

Rankia Pro

LA REVISTA PARA LOS PROFESIONALES DE FONDOS



▶ **Entrevista nacional**

Equipo selector Crèdit Andorrà

▶ **Repaso a los mercados**

Riesgos y oportunidades para 2021

▶ **Gestión pasiva**

ETF Value vs. Growth

▶ **Entrevista internacional**

Didier Chan-Voc-Chun, UBP

▶ **Inversión**

Invertir en bonos verdes

▶ **Opinión**

Inversión en arbitraje

ESPECIAL - CONSTRUCCIÓN DE CARTERAS PARA 2021

Exclusivamente para
inversores profesionales/
regulados y cualificados

Pioneros en inversión responsable

Celebrando
20 años
de activismo
accionarial



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 accionarial 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**

© 2021 BMO Global Asset Management. Esta promoción financiera es emitida con fines informativos y de marketing únicamente por BMO Global Asset Management en España. Las promociones financieras se emiten con fines de marketing e informativos; en el Reino Unido por BMO Asset Management Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority); en la UE por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad neerlandesa para los mercados financieros (AFM); y en Suiza por BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Control del Mercado Financiero Suizo (FINMA). Estos Fondos son subfondos de BMO Investments (Lux) I Fund, una sociedad de inversión variable de capital (SICAV), registrado en Luxemburgo y autorizado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la SICAV BMO Investments (Lux) I Fund está registrada en la CNMV con el n.º 668. Estos Fondos son un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. Los fondos deben ser suscritos a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el KIID pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. Las copias en inglés del Folleto del Fondo y las copias en español del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) se pueden obtener en www.bmogam.com. El resto de documentación legal, así como el VL, se pueden obtener en www.bmogam.com. Este producto tiene aprobada su comercialización en los siguientes países: ES. 1067737_G20-2284 (01/21).

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

Abrimos un nuevo año, un 2021 lleno de ilusión y optimismo, con la esperanza de recuperar la antigua normalidad que tanto añoramos tras diez meses de convivencia con la pandemia, tiempo de transformación y evolución para los profesionales del sector.

En esta nueva edición de la revista RankiaPro hacemos un breve repaso a lo que ha supuesto el año 2020 para los mercados financieros y te mostramos como selectores y gestores de fondos encaran el nuevo ejercicio: nuevas ideas de inversión para las carteras, tanto en la gestión activa como en la pasiva.

Atrás queda ya un 2020 en el que la volatilidad en los mercados ha llenado los titulares de la prensa desde el inicio de la pandemia en marzo. Por ello, hemos preguntado a los gestores españoles cuál será la mejor forma de gestionar la

volatilidad en el recién estrenado año y también ponemos el foco en los fondos de inversión centrados en fusiones y adquisiciones, una atractiva oportunidad de inversión en los tiempos que corren, según apuntan los expertos.

Aunque muy probablemente este sea un año de transición, desde RankiaPro ponemos el foco en la recuperación de la actividad y del negocio, en las relaciones personales que marcan nuestra industria y en el aprendizaje de este tiempo, que sin duda, nos permite estar más preparados para el futuro.

Esperamos que disfrutes de la lectura y muy pronto podamos vernos físicamente.

Te deseamos un 2021 lleno de éxitos, en lo profesional y en lo personal.

¡A por el 2021!

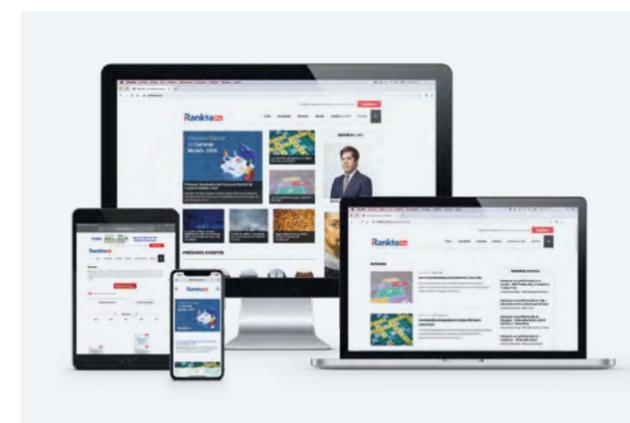
¿Cómo lo hacemos?

LA REVISTA CON LAS MEJORES OPINIONES DE INVERSIÓN

www.es.rankipro.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 conocemos los nuevos fondos de inversión que los selectores incorporan a sus carteras para 2021. Además, analizamos en profundidad ETFs con dos estilos de inversión muy diferentes y para tus fines de semana te proponemos escapadas rurales en tu comunidad.



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

Riesgos y oportunidades para 2021

Tras dejar un año marcado por una crisis sanitaria, económica y social, es momento de analizar cuáles serán los riesgos y las oportunidades de inversión que nos ofrecerá el 2021, de la mano de Bankia AM, BNY Mellon IM, Intermoney y Fidelity International.

[Ir al contenido →](#)



ENTREVISTA

16

Equipo selector Crèdit Andorrà

Ignacio Fonseca, Jordi Sogas y Jordi Sánchez, de Crèdit Andorrà, nos dan a conocer cuáles son los criterios de selección de los fondos de inversión que se incorporan a las carteras perfiladas de la entidad.

[Ir al contenido →](#)

OPINIÓN

22

¿Cómo gestionar la volatilidad en 2021?

Aunque en primera instancia implica un riesgo, la volatilidad puede suponer oportunidades atractivas para el inversor.

[Ir al contenido →](#)

ESPECIAL

26

Construcción de carteras para 2021

Con la ayuda de los selectores de fondos revisamos el asset allocation de las carteras, una tarea crucial para encarar el nuevo año que acaba de comenzar.

[Ir al contenido →](#)

OPINIÓN

40

Inversión en arbitraje

La pandemia acelerará la consolidación de sectores vía fusiones y adquisiciones. Conocemos las perspectivas de esta clase de fondos de la mano de Allianz Global Investors, Candriam, Gabelli y GAM Asset Management.

[Ir al contenido →](#)

GESTIÓN PASIVA

46

ETF Value vs. Growth

La disputa entre ambos estilos de inversión se ha intensificado con la aparición del Covid-19. En esta edición os proponemos dos ETF value y growth por los que apostar en este nuevo ejercicio.

[Ir al contenido →](#)

INVERSIÓN

50

Invertir en bonos verdes

La pandemia ha acelerado el mercado de bonos verdes a nivel global, llegando a superar el billón de dólares el pasado mes de septiembre. ¿Qué podemos esperar de este mercado en 2021?

[Ir al contenido →](#)

ENTREVISTA

62

Conociendo las tendencias de inversión internacionales

Didier Chan-Voc-Chun, Head of Multi-Management & Fund Research en UBP, nos explica cómo identifica a un buen gestor y en qué se diferencia la selección de fondos temáticos de la selección más general de acciones o bonos.

[Ir al contenido →](#)

PERSONALMENTE

66

Al aire libre

De la mano de Amundi, Trea AM, AllianceBernstein, UBS AM y Nordea AM, descubrimos diversas actividades que hacer al aire libre en Madrid, Cataluña, País Vasco, Valencia y Asturias.

[Ir al contenido →](#)

Cambios en la industria

Nuevos nombramientos en el sector de la gestión de activos

Mikel Artetxe

Oriente Capital ficha a Mikel Artetxe para su expansión en Guipúzcoa. El hasta ahora director de Bankinter Banca Privada en Guipúzcoa, se une a Jokin Ubillos y a José Ignacio Esnal para liderar el crecimiento de la firma en este territorio.

Oriente Capital
Asesores Patrimoniales



País Vasco



David Rabella

Nuevo director de inversiones en Vall Banc Fons. Procedente de Almikia Capital, desde el pasado 10 de diciembre es el máximo responsable de selección de fondos de terceros en Vall Banc Fons.

VALLBANC

Andorra

Barcelona

Alessandra Beccaria

Edmond de Rothschild refuerza su equipo de banca privada en Cataluña con su incorporación. Se unirá al equipo como banquera privada bajo la supervisión de Marcos Belil, Head of Private Banking en Cataluña.

EDMOND DE ROTHSCHILD



Madrid

Alejandro Sánchez Toledo

Se incorpora a MFS como Director como Director de Relaciones en Iberia. Alejandro se une a un equipo liderado por Carlos Aparicio, Managing Director de la gestora para Iberia, y trabajará junto a Gonzalo Alonso y Oliver Arevalo-Bacon.

MFS
Investment Management



María Idarreta

Singular Bank refuerza su equipo de selección de fondos. María procede de Novo Banco donde desempeñaba el cargo de analista de fondos desde 2014.

Singular Bank



Tomás García Purriños

Se une al equipo de Santander AM. Procedente de Morabanc, Tomás se une al equipo de Global Multi Asset Solutions España, dirigido por Cristina Rodríguez Iza.

Santander
Asset Management



Sevilla



Mercedes Ruiz Guerrero

Se incorpora a Andbank como banquera privada. Procede de Ibercaja donde fue Gerente de Banca Privada Andalucía Occidental durante más de 14 años.

ANDBANK
Private Bankers



SIGUE LOS ÚLTIMOS NOMBRAMIENTOS DIARIAMENTE EN NUESTRA WEB

VER TODOS LOS NOMBRAMIENTOS →

Riesgos y oportunidades para 2021

La vacuna y el respaldo de los bancos centrales serán dos de los catalizadores para los mercados en 2021

Si cada año resulta difícil prever cuáles serán los riesgos y las oportunidades del nuevo ejercicio, en este recién estrenado 2021 resulta todavía más complejo.

El aumento de los contagios de Covid-19 y las nuevas cepas del virus están disipando las perspectivas más optimistas de cara al nuevo año, según el FMI. "Estamos comenzando el año en un punto algo mejor de lo que esperábamos en 2020, lo cual es algo bueno. Pero en este momento es una

carrera entre el virus y las vacunas, y hasta que superemos esto creo que este es un período bastante difícil", aseguró Gita Gopinath, economista jefe del Fondo Monetario Internacional, a la cadena CNBC.

Preguntamos a los expertos de Bankia Asset Management, BNY Mellon Investment Management, Intermoney y Fidelity International, cuáles creen que serán los riesgos y oportunidades a nivel macroeconómico y de mercado para los próximos doce meses.

RIESGOS AL INVERTIR EN 2020

Un vistazo a cinco posibles riesgos de inversión para los próximos doce meses

RIESGO/ 1 El resultado de las **elecciones al Senado de Georgia**, que se celebrarán el próximo 5 de enero, podría cambiar la dinámica del mercado. Ahora mismo, el mercado descuenta un Congreso dividido (es decir, que los republicanos mantengan el control del Senado). Al mismo tiempo, las casas de apuestas predicen que la contienda electoral está cada vez más reñida. Si los demócratas ganaran los dos escaños de Georgia, tendríamos un empate técnico en el Senado y la vicepresidenta sería la encargada del desempate. En este escenario, es posible que aumenten significativamente los impuestos corporativos y sobre el capital, los dividendos, las transacciones financieras y las pequeñas empresas. Por otra parte, los estímulos fiscales podrían alcanzar los 2 billones de dólares en ayudas ligadas a la pandemia y 1 billón de dólares para infraestructuras. En cualquier caso, podrían darse bruscas rotaciones entre sectores.

RIESGO/ 2 **La vacunación masiva podría encallar.** Las campañas de vacunación a gran escala entrañan muchos problemas logísticos, entre ellos la capacidad de fabricar suficientes vacunas en los próximos seis meses. La apuesta por los sectores cíclicos depende de que volvamos a una vida más normal de aquí al verano de 2021. Cualquier indicio de que este objetivo es demasiado ambicioso podría provocar volatilidad.

RIESGO/ 3 **Las ayudas públicas podrían retrasarse.** El mercado laboral estadounidense está perdiendo fuelle y muchos desempleados no recibirán ayudas en enero. Es el momento de aplicar los estímulos fiscales, antes de que el mercado laboral sufra secuelas permanentes, sobre todo ahora que diversos estados han empezado a aplicar restricciones para intentar frenar los casos de Covid-19.



Shamik Dhar

Economista jefe en BNY Mellon Investment Management

Es probable que un Senado republicano apruebe un paquete de aproximadamente 1 billón de dólares que, junto a la demora, podría acabar siendo «muy poco porque llega demasiado tarde».

RIESGO/ 4 **La globalización podría dar un paso atrás.** La disputa con China podría dejar de ser sobre el déficit comercial y los aranceles para convertirse en un conflicto de naturaleza más existencial y relacionado con la seguridad que podría obligar a Europa y a Asia a alinearse con las esferas de influencia de EE.UU. o de China. Además, cualquier movimiento hacia la nacionalización de las cadenas de suministro podría reducir las oportunidades de generación de beneficios de las empresas.

RIESGO/ 5 **Los mercados podrían volver al punto de partida.** En los próximos meses, podrían repetirse las correcciones que vivimos en 2019 tras los extremos movimientos de precios de final de año. Unos malos datos de contagios podrían ralentizar la recuperación y provocar una precipitada carrera hacia los valores tecnológicos y de crecimiento, impulsada por la renovada aversión al riesgo de los inversores.



Sebastián Redondo

Director de Inversiones de Bankia AM

El riesgo es inseparable de las inversiones financieras y se define como la incertidumbre sobre el resultado final de cualquier inversión. El futuro, por definición, es incierto y en su desarrollo surgen desviaciones inesperadas que pueden reducir o anular el rendimiento esperado.

Se pueden vislumbrar, desde el momento actual, algunos riesgos: Brexit, ineffectividad de las vacunas, menor crecimiento del esperado, repunte de tipos, etc. Son los riesgos que conocemos o intuimos. Estos se pueden gestionar. Luego están los que sabemos que no conocemos, pero que pueden ocurrir: decisiones políticas, estallidos de burbujas, etc. Se pueden tomar precauciones, diversificando nuestras inversiones para minimizarlos. Pero el peor riesgo es aquel que ni siquiera sabemos que desconocemos. Son los cisnes negros y no hay que preocuparse por ellos porque, aunque los haya, son muy infrecuentes.

Algunos de los riesgos que nos inquietaron en 2020: elecciones americanas, guerra comercial chino-americana, parecen haberse estabilizado. Continúan toda-

vía presentes otros que parecen que no terminan de resolverse: pandemia, Brexit, proteccionismo comercial, etc. Todos ellos, aunque seguirán dando coleteos en 2021, están afortunadamente desactivándose.

Desde un punto de vista estrictamente financiero dos son los riesgos que pueden aguar la fiesta en 2021: **valoraciones bursátiles exuberantes y el retorno de la inflación.**

Respecto del primero, la exuberancia de las valoraciones bursátiles si existieran, afectarían, por ahora solo a las **empresas tecnológicas y especialmente a las americanas.** Pero las valoraciones por sí solas dicen poco acerca de si son extremas o no. Para empezar a preocuparnos por una posible burbuja necesitaríamos ver ascensos desbocados de los precios de las compañías, una actitud más dura de los bancos centrales (siempre que los bancos centrales han endurecido la política monetaria las bolsas se desinflan), un proceso de innovación financiera (como en el caso de las "subprime") o un cambio en la narrativa (esta vez es diferente). Nada de esto está pasando, luego este riesgo, siempre al acecho, podemos decir que, de momento, está conjurado.

Respecto del segundo, el retorno de la inflación, para 2021, es improbable, pero no descartable. Desde 1998 el nivel de inflación global se ha situado entre 0,6 y 2,9%. A favor de una vuelta de la inflación estarían factores como **las políticas monetarias de los bancos centrales expansivas, el aumento del proteccionismo en el comercio mundial o el consumo desbocado** una vez que la pandemia se acabe controlando. La lucha contra el aumento del populismo, provocado por el incremento de la desigualdad en los países desarrollados, es un factor que podría contribuir a incrementar las presiones inflacionistas al forzar una redistribución de la renta y la riqueza hacia la clase media. Deberíamos esperar un incremento de impuestos sobre los hogares de mayores ingresos. Este proceso pone más dinero en los bolsillos de una clase media cuya propensión marginal a consumir es superior al 95% en comparación con el 50% para los hogares en la parte superior de la distribución del ingreso. Reorientar la composición del ingreso nacional hacia la clase media impulsará la demanda y ejercerá una presión al alza sobre los precios al consumidor. En contra de una vuelta de la inflación estaría todavía el elevado nivel de paro a nivel mundial.

¿QUÉ NUEVAS OPORTUNIDADES TRAERÁ 2021?

Las verdaderas oportunidades escasearán

El año 2020 termina con los inversores cotizando un futuro mucho mejor al amparo de las vacunas del Covid-19, los estímulos fiscales y el apoyo incondicional de los grandes bancos centrales a la recuperación económica y, de paso, a la tranquilidad de los mercados. De hecho, el volumen de los balances de la Reserva Federal, el BCE, el Banco de Japón y la autoridad monetaria de China suman ya una cantidad que equivale a más de un 30% del PIB mundial de 2019.

En los próximos meses, la descontada recuperación económica hará que el apoyo de las políticas monetarias pierda vigor, si bien éste seguirá siendo importante y respaldará la toma de riesgo en un contexto presidido por la búsqueda de rentabilidad. Los tipos bajos nos acompañarán durante mucho tiempo y no sólo en los países desarrollados, por ejemplo, en Brasil los tipos oficiales se sitúan en el 2%. Así que, en un mundo en el que España ha cobrado por emitir deuda a 10 años, **el viento continuará soplando a favor del riesgo**, es decir, **de la renta variable, los títulos de renta fija de peor calidad y los activos de los países emergentes.**

Luego, todo lo que se beneficie de los tipos bajos seguirá comportándose bien, pero las verdaderas oportunidades escasearán. Los inversores han descontado rápidamente demasiadas cosas y el gran riesgo estriba en que, a medida que avancemos en la recuperación, más evidentes serán las secuelas de la crisis que limitarán la capacidad de crecimiento en muchas economías, especialmente avanzadas. En dicho momento, quedará atrás la complacencia y se impondrá la revisión de las valoraciones de activos y esto resultará especialmente problemático para las bolsas de los países desarrollados.

La excepción a lo expuesto, aunque parezca muy manido decirlo, serán China y los países del sudeste asiático, lo cual hará que sus activos sean una buena opción. Asia es el corazón de la economía mundial y, si eliminamos la ilusión monetaria, el PIB chino es el mayor del mundo. Además, el gigante asiático y los países de su entorno seguirán ofreciendo crecimientos dinámicos, liderazgo en los sectores de futuro, estabilidad macroeconómica y políticas pro-negocios. Así que la toma de posiciones en esta área será una buena opción porque, a la postre, el tiempo siempre nos dará la razón.

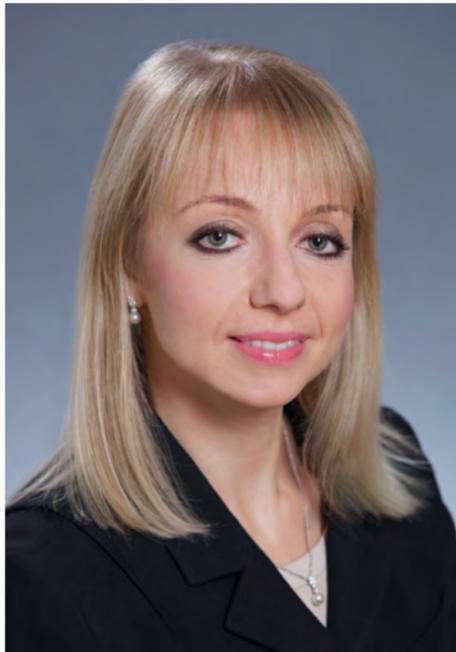


Francisco Vidal

Economista Jefe de Intermoney

Más dudas genera el acuerdo creciente respecto al atractivo de las estrategias que se posicionan a favor de las alzas de la inflación en los países desarrollados. A este respecto, resulta cierto que habrá más inflación en 2021 y el efecto comparativo con lo peor de la crisis del Covid-19 permitirá que, por ejemplo, en EEUU veamos la inflación en niveles del 2% la próxima primavera. Ahora bien, más allá de este punto, debemos ser cuidadosos con los precios.

El mundo está inundado de dinero y esto, teóricamente, alimenta los **riesgos inflacionistas.** Sin embargo, desde la óptica desarrollada, el dinero no circula como debería, la tecnología seguirá siendo deflacionista, los excedentes laborales nos acompañarán años y, a corto plazo, las empresas ajustarán precios para recuperar negocio y deshacerse de inventarios. Así que debe mantenerse la cautela con las estrategias que se posicionan a favor de las alzas de inflación en los desarrollados, aunque generen oportunidades en la primera mitad de 2021. Una situación similar ocurrirá con la toma de riesgo en renta variable y fija de peor calidad a la que nos abocan los bancos centrales; situación que no se dará con los activos de China y los países de su entorno.



Anna Stupnytska
Economista Global en Fidelity
International

tadounidense a la vista del riesgo de concentración y las repercusiones de las elecciones. En Europa, las valoraciones atractivas y las nuevas y ampliadas medidas anunciadas por el Banco Central Europeo son factores importantes a considerar a corto plazo. **Sí somos más optimistas sobre las perspectivas de los mercados emergentes, especialmente de Asia** (por ejemplo China, Corea y la India), a la vista de las atractivas valoraciones, las revisiones de los beneficios y los factores técnicos del mercado relacionados con el posicionamiento general de los inversores.

En cuanto a la renta fija, con los rendimientos en mínimos históricos los inversores tendrán que ampliar su búsqueda de rasgos defensivos. En la práctica, eso supone ir más allá de la deuda pública de los mercados desarrollados para entrar en activos como la deuda pública china, que ofrece rendimientos relativos interesantes, o usar estrategias de pares con características de riesgo asimétricas (donde el potencial alcista sea mayor que el riesgo bajista). Desde la pura perspectiva de la rentabilidad y el riesgo, esperamos obtener una recompensa aceptable con la exposición a los bonos high yield y la deuda de los mercados emergentes si el ciclo de impagos evoluciona de forma moderadamente positiva durante el próximo año. Dentro de los bonos high yield, de nuevo preferimos los títulos asiáticos por la mayor fortaleza de los fundamentales crediticios y el crecimiento de la región.

Por último, las inversiones alternativas como infraestructuras o energías renovables ofrecerán otra vía de diversificación en esta época de altas correlaciones entre las acciones y los bonos.

El conjunto de las bolsas podría estar preparándose para un crecimiento económico más lento, pero el panorama no es homogéneo en las diferentes regiones y sectores.

Cuando estalló la pandemia hace casi un año, los gobiernos de los mercados desarrollados instrumentaron rápidamente ayudas directas para sostener las rentas de los hogares. Por medio de los avales públicos y los préstamos directos a las empresas, el conjunto de las finanzas públicas se ha utilizado para reducir las probabilidades de un daño económico permanente y para proteger el empleo, algo que se continuará haciendo durante los próximos meses.

En Europa y Estados Unidos las nuevas restricciones para mitigar la segunda oleada de la pandemia que comenzó al inicio del otoño están limitando el rebote que hubo tras la primera y el crecimiento podría ser negativo durante algún tiempo. Sin embargo, más allá del primer trimestre de 2021 **la actividad debería resurgir con cierto dinamismo, aunque todo dependerá de la rapidez y amplitud con que se distribuyan las vacunas**. China sigue siendo una excepción, ya que la capacidad de su gobierno para contener el virus, junto con los estímulos monetarios y presupuestarios, han ayudado a la economía a crecer en 2020. Esperamos que este crecimiento de China se establezca en 2021. En general, consideramos que los riesgos para las previsiones de crecimiento de la economía mundial (5,4% según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional) están equilibrados.

De cara a 2021, el conjunto de las bolsas podría estar preparándose para un crecimiento económico más lento, pero el panorama no es homogéneo en las diferentes regiones y sectores. En general, manejamos unas perspectivas neutrales para la renta variable es-



TEMAS DE INVERSIÓN PARA 2021 Y EN ADELANTE

Gestión de “La Gran Inestabilidad”

La pandemia ha provocado un ciclo de bajo crecimiento y elevado nivel de deuda, durante el cual el **valor añadido vendrá de la selección y no tanto de la asignación de activos**. Como inversores, nos preguntamos: **¿cómo afecta esto a las empresas y qué oportunidades se presentan?**

Creemos que la evaluación de dichas oportunidades exige la aplicación de **estrictos criterios ESG (medioambientales, sociales y de buen gobierno)**. Este enfoque también está presente en nuestra elección de temas para gestionar “La Gran Inestabilidad” que también veremos en 2021.

Oportunidades de inversión

Hacia una economía baja en carbono

Conforme avanzamos hacia una economía baja en carbono, se van consolidando la generación de energía eólica y solar y los biocombustibles.

Aunque la pandemia acaparó la mayoría de los titulares en 2020, los incendios forestales y los huracanes no se han detenido, las riadas han seguido inundando tierras y ciudades y los terremotos han vuelto a dejar a miles de personas sin hogar. El cambio climático continúa. Es de agradecer que los gobiernos hayan incluido el gasto en sostenibilidad en sus programas de ayudas al crecimiento y el empleo, alimentando así la esperanza de una recuperación verde.

El buen gobierno sigue siendo un tema candente. Los inversores han de

estar atentos a la posibilidad de que se produzcan cambios radicales en el marco normativo y antimonopolio en el que operan las compañías y al impacto que tendrían dichos cambios en sus valoraciones.

Sanidad

La pandemia podría convertirse en un factor catalizador en lo que respecta a la disponibilidad, la cobertura y el coste de la asistencia sanitaria. También podría favorecer el mayor uso de tecnologías como la inteligencia artificial para desarrollar tratamientos y la innovación en la entrega de medicamentos y la miniaturización.

Preveamos un aumento del gasto sanitario para atender a problemas evidentes de capacidad y cobertura. Habrá un importante gasto simultáneo en los sectores biotecnológico y farmacéutico para luchar contra la pandemia con test, antivirales y, en última instancia, la vacuna.

Innovación y tecnología disruptiva

El teletrabajo se ha generalizado, impulsando la demanda de tecnología y soluciones innovadoras, desde la teleconferencia al acceso a la computación en la nube. El comercio electrónico ha despegado. Las posibilidades de la telemedicina generan cada vez más interés.

Los big data, la inteligencia artificial y el análisis de datos resultan cada vez más esenciales para gestionar la pandemia y resolver los principales interrogantes económicos, demográficos y sociales.

Renta variable china

En 2020, la economía china creció casi un 5%, sin que las autoridades tuvieran que recurrir a la aplicación de medidas de expansión cuantitativa para recortar los tipos

de interés ni aumentar de forma excesiva la carga de la deuda pública con gastos de estímulo. El resto de las grandes economías registraron un descenso del crecimiento. No solo se espera que China continúe siendo la economía con mayor crecimiento del mundo, sino que además su mercado de renta variable alberga a numerosas empresas innovadoras.

A pesar de ello muchos inversores internacionales siguen infraponderados en el mercado chino. Es probable que, en el mundo pospandémico, los inversores opten por invertir expresamente en activos chinos. La fortaleza mostrada en 2020 por el renminbi es un reflejo de los flujos de capital extranjero que están entrando en el mercado chino. Los principales proveedores de índices de renta fija y variable han incluido a China en sus mayores índices de mercados emergentes. En el nuevo orden mundial, China ofrece oportunidades a los inversores.

Para obtener más información, visita nuestra página de “La Gran Inestabilidad”:
www.investigator.bnpparibas-am.com/es

Todos los pareceres expresados en el presente documento son los del autor en la fecha de su publicación, se basan en la información disponible y podrían sufrir cambios sin previo aviso. Los equipos individuales de gestión podrían tener opiniones diferentes y tomar otras decisiones de inversión para distintos clientes. Las opiniones expresadas no constituyen en modo alguno una recomendación de inversión. El valor de las inversiones y de las rentas que generan podría tanto bajar como subir, y es posible que el inversor no recupere su desembolso inicial. Las rentabilidades obtenidas en el pasado no son garantía de rentabilidades futuras.

Entrevista al equipo selector de Crèdit Andorrà



Ignacio Fonseca Chácharo

Director de Gestión de Activos, Crèdit Andorrà

Desde 2020 dirige el equipo de Gestión de Activos (carteras discretionales, asesoradas y equipos de selección de fondos UCITS y alternativos) en Crèdit Andorrà, tiene bajo su gestión unos 950 millones de euros. Anteriormente, formó parte de Crèdit Andorrà Asset Management, donde fue gestor de Renta Fija y Renta Variable, y luego pasó a crear y liderar el departamento de Asesoría y la Unidad de Grandes Clientes.

Ignacio Fonseca es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (programa EUS) por la Universidad de Barcelona y tiene un Máster de Finanzas (Premio Extraordinario de la promoción) del Centro Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI).



Jordi Sánchez Cerqueda

Responsable de Fondos Externos, Crèdit Andorrà

Se incorporó a Crèdit Andorrà en 1999 como gestor de clientes, pasando a formar parte de la gestora en 2004 como gestor de fondos externos. Actualmente, es el responsable de la selección de fondos externos del Grupo Crèdit Andorrà, da soporte a los gestores de carteras y unidades de asesoramiento del Grupo.

Jordi Sánchez es licenciado en Administración de Empresas por la Universidad de Toulouse y posee las certificaciones CESGA y CEFA.



Jordi Sogas Quílez

Analista de Fondos Externos, Crèdit Andorrà

Es selector de Fondos Externos en Crèdit Andorrà. Anteriormente fue operador de mercados en la mesa de ejecución durante siete años, y tuvo diferentes responsabilidades en el Departamento de Inversiones de Crèdit Andorrà (Middle / Back Office).

Jordi Sogas es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Barcelona y Máster en Instrumentos y Mercados Financieros por la UOC. Posee las certificaciones CEFA (Certified European Financial Analyst) y el Chartered Financial Technician Level 1 (CFT) por el Instituto Español de Analistas Técnicos y Cuantitativos.

1 ¿Cómo se compone el equipo de selección de fondos de Crèdit Andorrà?

En Crèdit Andorrà organizamos la estructura del equipo de gestión separando los servicios financieros a clientes privados de la gestora Crèdit Andorrà Asset Management. Agrupamos en el departamento de Gestión de Activos los servicios de Gestión Discrecional, Asesoría, Activos Alternativos y Selección de Fondos UCITS. De esta manera, el trabajo de los selectores de fondos y de activos alternativos puede ser capitalizado rápidamente en las carteras gestionadas o asesoradas. El equipo de selección de fondos ayuda a identificar los mejores fondos por categorías elaborando una short list para el uso de los gestores.

2 Actualmente, ¿cuál es el asset allocation de las carteras modelo?

El 2020 está siendo un año muy complicado. Hemos lidiado con una pandemia mundial, que ha provocado movimientos nunca vistos en los mercados financieros. Hemos tenido que adaptar rápidamente el asset allocation de nuestras carteras. En estos momentos, con los tipos de interés en mínimos y las bolsas americanas en máximos históricos (o casi), **hemos optado por una posición más defensiva**. No obstante, estaremos atentos a la evolución de la economía mundial y al desarrollo de las vacunas para reposicionar nuestras carteras.

3 ¿En qué aspectos se fijan para realizar el análisis cuantitativo de un fondo? En cuanto al análisis cualitativo, ¿cómo identifican un buen gestor?

Una premisa que valoramos mucho es que el **gestor sea capaz de generar alfa a lo largo de todo un ciclo económico**, y esto se consigue con un buen expertise y el conocimiento adquirido durante años.

Cuantitativamente, nos centramos en variables como **la rentabilidad, el riesgo, los volúmenes, los drawdowns, la liquidez y prácticas ESG** que obtenemos vía Morningstar. En los fondos que superan ciertos niveles preestablecidos profundizamos en su análisis cuantitativo y cualitativo.

Cualitativamente, estudiamos el comportamiento del fondo en un intervalo suficientemente largo para ver cómo ha gestionado los diferentes escenarios que monitorizamos, y **a más transparencia y fluidez en las explicaciones, más confianza nos da el equipo gestor**.

4 ¿Cómo monitorizan la liquidez de los fondos de renta fija?

Morningstar nos ayuda a controlar la liquidez de los fondos, es muy importante que el equipo gestor respete en su estrategia los niveles de liquidez. Controlamos semanalmente los flujos que tienen los fondos, y la valoración y el grado de liquidez de los activos que componen la cartera, entre otros factores. Hace pocos meses vivimos un episodio de sell-off masivo de posiciones que provocó que muchos inversores entraran en pánico, y solo los fondos mejor gestionados y con activos financieros más líquidos, pudieron controlar y amortiguar mejor ese impacto tan abrupto.

5 ¿Cuál es el proceso y el tiempo medio dedicado a un fondo de inversión antes de incorporarlo a su short list?

No tenemos un tiempo medio definido para incorporar un fondo a la short list. Nuestra prioridad es entender bien toda la información requerida y disponer de total transparencia del equipo gestor a las dudas que nos hayan podido surgir en nuestra due diligence. **El proceso de incorporar un fondo puede durar semanas, pues si es favorable permanecerá en ella meses o años**. Así, cuando las diferentes áreas del equipo requieran instrumentos para cada momento del ciclo, tendrán las mejores opciones en función de la estrategia o tipología de cliente.

6 ¿Puede darnos un ejemplo de fondo de inversión incorporado recientemente a su lista de fondos recomendada?

Recientemente se lanzó la idea de invertir en la tecnología 5G vía el fondo **Neuberger Berman 5G Connectivity** (propuesta que se ha ido incorporando a nuestras carteras). Conocemos bien la gestora y creemos que la temática de New Generation que persigue ese fondo dará mucho que hablar en los meses y años que están por venir. Ciertamente la Covid-19, la evolución digital de la sociedad y el cambio que estamos viviendo hacia nuevas formas de trabajar, más online y en remoto, ayudará a esta estrategia y esperamos que sea uno de los mejores players de su categoría.

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

La forma de trabajar ha cambiado sensiblemente con el teletrabajo. Lo más destacable ha sido el uso intensivo de las plataformas de comunicación de las que ya disponíamos. No obstante, esta variación no ha supuesto ningún cambio significativo en nuestra forma de trabajar.

8 ¿Están incorporando recientemente a sus carteras fondos con criterios ESG? ¿Está ligada la generación de alfa con la sostenibilidad?

Efectivamente, estamos incorporando fondos con criterios ESG siempre que también se cumplan el resto de criterios que exigimos. También incorporamos fondos que usan otras prácticas ISR, como la **inversión de impacto**, o fondos que mantienen una participación activa con las compañías en las que invierten (**Políticas de Engagement y Proxy Voting**).

El análisis extra financiero también tiene una incidencia en las valoraciones de las empresas y permite reducir los riesgos a largo plazo. No hay duda de que la sostenibilidad está ligada a la generación de alfa.

9 ¿Tienen preferencia por las gestoras de fondos que cuentan con analistas de ESG internos?

En general, es positivo que las gestoras cuenten con analistas de ESG internos, pero para nosotros no es una preferencia en sí misma. Una gran gestora puede contar con un importante equipo de analistas de ESG, pero si su rol se limita a informar al gestor sin tener incidencia en la gestión sirve de muy poco. **Lo más relevante es entender la trascendencia que tienen las prácticas ISR en el proceso de inversión del fondo** y ver si los recursos internos o externos con los que se cuenta son suficientes para cubrir sus ambiciones y objetivos.

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

La comparación entre gestión activa y fondos indexados no debe basarse en las comisiones sino en el rendimiento neto obtenido (en el NAV diario ya están incluidas las comisiones). Hay muchos fondos de gestión activa que ofrecen rentabilidades netas para el cliente mejores que fondos indexados de manera recurrente. Por ejemplo, pensemos en el diferente resultado obtenido en 2020 por un fondo indexado en el Ibex 35 en comparación con un fondo de gestión activa que ha sabido evitar los sectores más afectados por la pandemia.

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

Mayoritariamente las gestoras están a la escucha de lo que necesitamos en cada momento y nos informan de sus soluciones disponibles y que las diferencian de sus competidores. Además, suelen hacerlo de forma resumida para simplificar nuestra tarea, lo que se agradece mucho. En nuestra opinión, el aspecto de mejora es **la gestión del gran volumen de información recibida**.

12 ¿Qué retos tiene Crèdit Andorrà para el 2021?

El 2021 se presenta muy interesante, desde el punto de vista de la gestión de carteras. No solo tenemos que ver si se consigue superar la pandemia, sino **anticipar los efectos de la larga batería de medidas adoptadas por los gobiernos y bancos centrales**. Además, tenemos que intentar anticipar qué sectores se beneficiarán de los cambios en el consumo y los cambios de conducta de los clientes. Está claro que actualmente los clientes se preocupan por temas diferentes de los de hace una década: los criterios ESG o activos alternativos ganan importancia, como también lo hace el canal de relación con nuestros clientes. La digitalización y transformación tecnológica han venido para quedarse, y por lo tanto hay que adaptarse a ellas.

Con los tipos de interés en mínimos y las bolsas americanas en máximos históricos (o casi), hemos optado por una posición más defensiva.

Conversaciones con...

Yan Taw (YT) Boon, Director of Research (Asia)



5G: La conectividad alcanza su era espacial

A medida que la conectividad 5G sustituya a la 4G durante la próxima década, creemos que todos nos sorprenderemos con lo mucho que cambiarán nuestras vidas. Desde vehículos autónomos hasta frigoríficos inteligentes, pasando por cirugía en remoto, fábricas inteligentes y cientos de aplicaciones que ahora apenas podemos imaginar. Es muy probable que, para la década de 2030, el 5G se encuentre en el centro del funcionamiento de nuestro mundo.

¿Qué es el 5G?

La conectividad de quinta generación es la combinación de una serie de nuevas tecnologías que crearán una red de telecomunicaciones que será 100 veces más rápida y conectará 100 veces más dispositivos que el actual estándar 4G. Se escucha mucha nueva terminología asociada con estas tecnologías, pero lo principal que se debe saber es que reducirá radicalmente el periodo de “latencia”, que es la cantidad de tiempo que tarda un dispositivo en conectarse a un servidor e iniciar una transferencia de datos, y aumentará la velocidad a la que se pueden compartir los datos.

Con el 5G, se tardará segundos en lugar de minutos u horas en descargar una película a su teléfono inteligente. Pero es esa latencia más baja lo que es especialmente importante, ya que ayudará a que cosas como la robótica y el “Internet de las cosas” sean una realidad generalizada.

El Internet de las cosas es el término que usamos para describir una red de dispositivos instalados con software avanzado e inteligencia artificial. Hoy en día, estamos acostumbrados a que nuestros ordenadores y teléfonos inteligentes estén conectados en red. En los próximos años, nos acostumbraremos a que se conecten una amplia gama de dispositivos, desde nuestros sistemas de calefacción domésticos hasta frigoríficos y automóviles. Un frigorífico inteligente podría aprender nuestros patrones de compra y pedir por ejemplo más huevos cuando se estén acabando. Esos huevos podrían ser entregados por un vehículo autónomo. A diferencia de los prototipos actuales, que dependen de sensores para “ver” el mundo que los rodea, ese vehículo también estaría habilitado por la latencia superbaja de la red 5G para comunicarse directamente con otros usuarios de la carretera, con elementos de infraestructura vial, con servicios de monitorización de tráfico y con plataformas de transporte. Esta misma baja latencia permite que un robot responda a un usuario humano con un retraso imperceptible: en China, ya hemos visto que el 5G permite la cirugía en remot a miles de kilómetros, por poner un ejemplo.

Del mismo modo que el 4G llevó Internet a los teléfonos inteligentes y creó los cimientos para las redes sociales, creemos que el 5G podría crear las bases para modelos comerciales completamente nuevos. De hecho, IHS Markit estima que el 5G ayudará a crear a nivel global, más de 13 billones de USD en crecimiento económico y 22 millones de nuevos empleos de aquí a 2035.

Nos gusta decir que si el 3G fuera un coche y el 4G un avión, el 5 sería como un cohete a la luna.

¡Fantástico! ¿Cuándo podré empezar a sacar la comida de mi frigorífico inteligente?

Ya hemos visto alguna disponibilidad limitada de conectividad 5G en países como China, Corea del Sur, Japón, Suiza, Alemania y el Reino Unido. Sin embargo, las ciudades inteligentes probablemente aún queden un poco lejos.

Los despliegues del 3G y el 4G tardaron entre cuatro y cinco años cada uno. Para el 5G, deberíamos asumir una década. ¿Por qué tanto tiempo? En gran parte, se debe al hecho de que los usos de la tecnología 5G son mucho más amplios que los del 4G: como hemos comentado, no se trata solo de tener Internet en el teléfono, se trata de convertir miles de objetos cotidianos en “dispositivos” de comunicación. Eso significa actualizar la infraestructura de telecomunicaciones existente para que funcione con la tecnología “MIMO masivo” y liberar el espectro de frecuencias para transportar todos los datos. Pero también significa incorporar una infraestructura de comunicaciones completamente nueva a nuestro mundo cotidiano y moverse a través de múltiples ciclos de productos a medida que los dispositivos se equipan con software inteligente.

Vemos que esto sucede en dos fases de cinco años. La primera fase verá la extensión de la cobertura en las bandas espectrales inalámbricas media y baja: es decir, la puesta en marcha del 5G para la red de comunicaciones existente. La fase dos, que creemos que traerá la auténtica oportunidad, supondrá el despliegue del 5G en el espectro

de “banda alta” u “onda milimétrica” por encima de 24 gigahercios. Esto es lo que permitirá el intercambio de grandes cantidades de datos a velocidades superaltas, pero también exigirá una infraestructura de comunicaciones de “célula pequeña” mucho más densa.

Dicho esto, es muy alentador que, incluso en las primeras etapas de la fase uno del lanzamiento del 5G, que es donde nos encontramos ahora, ya estemos encontrando muchas oportunidades de inversión interesantes.

¿Cómo es ese conjunto de oportunidades de inversión?

Observamos tres áreas diferentes de inversión:

1. La infraestructura de red, equipar el Internet de las cosas y nuevos modelos de negocio y servicios habilitados para el 5G. A medida que se construyen las estaciones base de 5G, asistimos a un aumento sustancial de la demanda de semiconductores, fibra óptica y otros componentes. También está aumentando la demanda de equipos de prueba y medición necesarios para la etapa de investigación y desarrollo del despliegue. Es probable que esto aumente aún más a medida que pasemos desde el enfoque en la cobertura de banda baja a media y estaciones base hacia una cobertura de banda alta y una proliferación de células pequeñas.
2. Una oportunidad incipiente. A medida que los dispositivos evolucionan para incorporarse al Internet de las cosas, buscamos fabricantes de sensores, pantallas, procesadores móviles, componentes de radiofrecuencia y software que serán esenciales para hacerlos inteligentes y conectados. Los gigantes de la computación en la nube y otros gigantes de la tecnología se unirán a las empresas de telecomunicaciones tradicionales en el desarrollo de la infraestructura, pero es aquí donde esto realmente se hará realidad.
3. Servicios habilitados para el 5G, oportunidades que hoy apenas podemos imaginar. Es probable que servicios que ya son relevantes en el mundo 4G, como la computación en la nube y la seguridad de la red, experimenten un crecimiento sustancial en el mundo 5G. También es probable que se produzca una bifurcación competitiva entre empresas de una serie de sectores que adopten el potencial de la conectividad 5G para sus negocios desde el principio y las que se queden atrás.

Esta oportunidad de múltiples etapas, su complejidad y el potencial de una bifurcación competitiva son argumentos sólidos para abordar el tema de la inversión 5G a través de una gestión activa. En Neuberger Berman, creemos que nuestro equipo de más de 40 profesionales dedicados a la investigación en renta variable, que emplean un alto nivel de acceso a la gestión de la empresa, conocimientos intersectoriales y la contribución de un equipo profesional de ciencia de datos, cuenta con los recursos necesarios para identificar a los verdaderos ganadores en el panorama emergente del 5G.

Este documento tiene fines meramente ilustrativos y nada de lo que en él se incluye constituye asesoramiento de inversión, jurídico, contable o fiscal ni una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Este documento es de naturaleza general y no está dirigido a ninguna categoría de inversores y no debe considerarse como individualizado, una recomendación, un consejo de inversión o una sugerencia para participar o abstenerse ante cualquier medida relacionada con la inversión. Las decisiones de inversión y la idoneidad de este documento deben tomarse en función de los objetivos y circunstancias individuales del inversor y en consulta con sus asesores. Las estimaciones económicas o de mercado de terceros discutidas en este documento pueden o no realizarse y no se proporciona ninguna opinión o representación con respecto a dichas estimaciones. La información se obtiene de fuentes consideradas fiables, pero no formulamos declaraciones ni garantías en cuanto a su precisión, integridad o fiabilidad. La firma, sus empleados y las cuentas de asesoramiento pueden ocupar cargos en cualquiera de las empresas analizadas. No se debe presuponer que las inversiones en valores, empresas, sectores o mercados identificados y descritos fueron o serán rentables en algún momento. Toda la información está actualizada a la fecha de este documento y se halla sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones y los puntos de vista expresados pueden no reflejar los de la compañía en su conjunto. Es posible que ciertos productos y servicios de Neuberger Berman no estén disponibles en todas las jurisdicciones o para todos los tipos de clientes. Este documento puede incluir estimaciones, perspectivas, proyecciones y otras “declaraciones prospectivas”. Debido a una variedad de factores, los eventos reales o el comportamiento del mercado pueden diferir significativamente de cualquier punto de vista expresado. Invertir conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital. Las inversiones en hedge funds y private equity son especulativas e implican un mayor grado de riesgo que las inversiones más tradicionales. Las inversiones en hedge funds y private equity se dirigen solo a inversores sofisticados. Los índices no se gestionan ni están disponibles para una inversión directa. **La rentabilidad pasada no es garantía de resultados futuros.** Los modelos se analizan únicamente con fines ilustrativos y se basan en diversas suposiciones, proyecciones u otra información. Los resultados reales pueden ser significativamente diferentes a los predichos por los modelos. Este material se emite de forma limitada a través de varias sociedades dependientes y filiales globales de Neuberger Berman Group LLC. Visite www.nb.com/disclosure-global-communications para conocer las entidades específicas y las limitaciones y restricciones jurisdiccionales. +

El nombre y el logotipo “Neuberger Berman” son marcas de servicio registradas de Neuberger Berman Group LLC.

¿Hay obstáculos potenciales para el 5G? ¿Suponen la seguridad nacional o los efectos a largo plazo del brote de covid-19 un problema potencial?

La seguridad nacional ha sido sin duda uno de los grandes asuntos en relación con el 5G en los medios de comunicación, particularmente en lo que respecta a una empresa tecnológica concreta líder en el mercado fuera de China. Esto no es sorprendente, dado que el 5G implicará la integración de redes de comunicaciones de manera más amplia que nunca en infraestructuras nacionales críticas y, más profundamente, en nuestros hogares. Por otro lado, nuestra seguridad siempre ha estado en riesgo desde el momento en que nos conectamos a Internet desde nuestros equipos de escritorio o nuestros teléfonos inteligentes.

Y aunque es tentador para otros gobiernos sugerir que las empresas chinas plantean un riesgo de seguridad especial debido a su relación con las autoridades chinas, no debemos descartar el hecho de que las empresas de otros países que deseen acceder o mantener el acceso al mercado de China podrían ser igual de susceptibles a la influencia gubernamental. En última instancia, sospechamos que gran parte de la resistencia que vemos actualmente tiene más que ver con la competitividad global en la carrera del 5G que con auténticas preocupaciones en materia de seguridad nacional y, por lo tanto, es una señal del potencial en este área de inversión.

En la medida en que se extienda esa mayor preocupación en el mundo 5G, lo consideraremos más una oportunidad que un riesgo: no se renunciará a la ligera el potencial de 13 billones de USD del 5G, lo que significa que es probable que las soluciones y la protección frente a las brechas de seguridad estén en alza y en constante demanda.

El brote de COVID-19 es un evento que define una era en muchos sentidos y no es menos importante para el futuro de la conectividad 5G.

Todos nos estamos preparando para una disminución del crecimiento económico mundial a una escala nunca vista desde la Gran Depresión de la década de 1930. Imagine cuánto mayor habría sido ese impacto, económica y psicológicamente, si muchos de nosotros no hubiéramos podido trabajar desde casa y permanecer en contacto con nuestros seres queridos. Ahora imagine el refugio que obtendríamos con almacenes inteligentes que gestionan inventarios inteligentes en nuestras cadenas de suministro, robots controlados de forma remota que cosechan cultivos y realizan otros trabajos esenciales con un contacto humano mínimo, y una logística completamente autónoma que lleva todo desde la fábrica hasta la puerta de casa en un ambiente estéril. En la actualidad esto es ciencia ficción, pero podría ser un hecho real en una década más o menos, gracias al 5G.

Ese es el tipo de visión que en Neuberger Berman nos reafirma de que la conectividad 5G, y sus futuros sucesores, es potencialmente uno de los temas de inversión de crecimiento más amplio e importante que se hayan visto en décadas.

¿Cómo gestionar la volatilidad en 2021?

Si algo ha traído el Covid-19 consigo ha sido una elevada volatilidad el pasado 2020. La volatilidad es un elemento más en el mundo de la inversión y, de hecho, puede suponer oportunidades atractivas para el inversor; aunque los expertos aseguran que no debe suponer un problema para quienes inviertan a largo plazo y tengan su cartera bien diversificada.

Cuando los mercados se presentan volátiles y se experimentan contratiempos imprevistos, hasta el inversor más racional puede dejarse llevar por sus emociones y tender a tomar decisiones impulsivas e irracionales. ¿Cuál será el mejor modo de gestionar la volatilidad en 2021? Paulo Gonçalves, de Banca March; David Ardura, de Gesconsult; y el equipo de Gestión de Dunas Capital AM, responden a esta pregunta.

Paulo Gonçalves
Analista Senior de
Estrategia de Mercados de Banca March



Rentabilidad y riesgo van tan de la mano que no se puede entender uno sin el otro. Ahora bien, por simplicidad muchas veces asociamos volatilidad a riesgo, conceptos que no son idénticos: ¿descartaríamos una inversión porque sus precios varían mucho o porque vemos una probabilidad elevada de perder parte de la inversión? No son lo mismo. Mientras lo primero es la volatilidad, lo segundo es lo que realmente debe guiarnos en las decisiones.

La volatilidad es algo inherente a los mercados financieros pero que no debe suponer un problema para quienes invierten a largo plazo, y sobre todo, mantienen su cartera bien diversificada. Sin embargo, justamente una de las grandes dificultades del próximo año será cómo lograr esta diversificación teniendo en cuenta las actuales cotizaciones de la deuda pública de mayor calidad.

Partimos de unas "tires" de los bonos soberanos tan bajas (incluso negativas en muchos casos) que los ingresos generados y las posibilidades de ganancias en una hipotética recesión son muy escasos y por ello apenas lograrían paliar posibles pérdidas en los activos de riesgo. Por ello, **el enfoque tradicional de diversificación entre renta variable y renta fija necesitará nuevas palancas para alcanzar los objetivos de rentabilidad sin incurrir en excesos de volatilidad.**

A nivel de cartera, deberíamos **recurrir a activos menos líquidos**, pero capaces de generar ingresos recurrentes. Nos referimos sobre todo a **proyectos de financiación de infraestructuras básicas, activos que han demostrado en las últimas crisis aportar un flujo de ingresos fiables, con protección sobre la inflación y cierto potencial de revalorización del capital.** Estas características permitirán elevar la diversificación para aquellos inversores que pueden afrontar la falta de liquidez de estos subyacentes.

El oro, es otro de los activos que nos ayudará a diversificar y cubrirnos ante acontecimientos inesperados. En el actual contexto de tipos de interés reales negativos, el coste de mantener oro es muy reducido y además, este activo puede actuar como cobertura en momentos de pánico. Pero es atractivo sobre todo en un escenario de aumento inesperado de la inflación – situación que actualmente el mercado no tiene puesto en precio y que sería uno de los principales riesgos para la buena marcha de los activos financieros.

Otra palanca que nos apoyará para lograr mayores rentabilidades sin elevar considerablemente el peso de la renta variable en cartera, será **la exposición sectorial así como mantener las posiciones a largo plazo.** Seguimos convencidos de la importancia de la inversión en tendencias estructurales: el crecimiento diferencial de la tecnología y el consumo digital continuarán brillando en bolsa, así como las empresas relacionadas con el cambio hacia una economía más verde (que recibirán una elevada proporción de los estímulos para impulsar la salida de la recesión).

En conclusión, aunque la deuda pública continuará teniendo su espacio en cartera por sus propiedades de diversificación, es ahora necesario destinar un mayor peso a otros activos que por un lado permitan obtener ingresos recurrentes (infraestructuras), por otro que actúen de cobertura ante riesgos inesperados (oro) y además, mantener el foco en el largo plazo (exposición a temáticas dentro de la renta variable).

Estamos ya encarando el final de este fatídico 2020, un año que todos, al menos en lo personal, tenemos muchas ganas de perder de vista... Y la gran pregunta que nos hacemos, es cómo será el 2021, sobre todo teniendo en cuenta los efectos que puedan tener en los mercados financieros diversos factores tales como la aparición de la vacunas, los estímulos monetarios y fiscales, las (exhaustas) rentabilidades de la renta fija y el posible recorrido que tengan los distintos mercados de renta variable, los cuales, en nuestra opinión, gozan de un potencial mucho más reducido que hace unos meses, tras el fortísimo rally que han experimentado desde los mínimos vistos el pasado mes de marzo.

Pero ¿cómo será la volatilidad que vayamos a soportar durante 2021? Por una parte, los bancos centrales han demostrado su capacidad de reducirla de modo muy significativo cuando entran en modo "Liquidity-On". Pero, por otro lado, desde que los esquemas de expansión cuantitativa se pusieron en funcionamiento, los días y semanas de altísima volatilidad o "fat tails" se han incrementado de modo notable. Si a eso le añadimos que el gran índice mundial, el S&P 500, se está "Nasdaqizando", podemos dar por seguro que la volatilidad seguirá siendo un elemento clave durante 2021, sobre todo para aquellos inversores que le conceden algo de relevancia y que no consideran que es un subproducto del proceso de inversión y que a largo plazo es irrelevante (como defienden buena parte de los inversores próximos al "value investing").

La volatilidad seguirá siendo un elemento clave durante 2021, sobre todo para aquellos inversores que le conceden algo de relevancia.

Asset Management

DUNAS CAPITAL

Así pues, en un entorno como el actual, los esquemas clásicos de inversión en renta fija de alta calidad, considerados como una protección para las inversiones de los activos con riesgo, parecen agotados por las rentabilidades nulas o muy reducidas que ofrecen. Adicionalmente, el proceso de "Liquidity-On" ha elevado de forma muy preocupante la correlación entre los activos de riesgo y los activos refugio, incluso entre los no financieros. A modo de ejemplo, tomemos el Oro, que ha sido utilizado por muchos inversores como sustituto de los bonos AAA a largo plazo, pero ha resultado ser un activo con menos capacidad de diversificación y protección en escenarios complejos de lo que parecía, debido al precio que ha alcanzado en gran medida por el exceso de liquidez que existe en el mercado.

Ante este complejo escenario, en Dunas Capital pensamos que **un activo denostado como la liquidez puede ayudarnos de una forma muy eficiente a proteger nuestras carteras de la volatilidad de los mercados**. Si bien es cierto que la rentabilidad que ofrece este activo es muy baja (aunque puede llegar a ser positiva si se seleccionan adecuadamente los activos a incorporar en esas carteras de "cuasi-liquidez") su correlación es próxima a cero con casi todos los activos, y su coste de oportunidad frente a otros activos de renta fija con grado de inversión, es de apenas unos pocos puntos básicos.

Adicionalmente, **la gestión del apetito por el riesgo (concepto más avanzado que el Asset Allocation tradicional) se configura como otra de las herramientas a usar por los gestores activos durante el 2021**. No hablamos solo de tener más o menos renta variable en un momento dado, sino de una combinación dinámica y flexible de activos (incluso de una correlación positiva pero siempre alejada de 1) que aprovechen las oportunidades que seguro que aparecerán en el mercado a lo largo de 2021, y entre los que destacamos la compra-venta de volatilidad, ya sea vía opciones, o directamente a través de futuros sobre los índices de volatilidad.

Este año que, por fin, ha terminado nos va a dejar dos conclusiones. La primera, lo poco que valen las previsiones cuando nos enfrentamos a eventos de cola, y la segunda es la **diferencia brutal que sigue existiendo entre la economía real y la economía financiera**.

Si atendiéramos únicamente a la foto final de 2020, pocos serían capaces de afirmar que este ejercicio ha sido, posiblemente, uno de los más difíciles de nuestras vidas. A pesar de todo lo que hemos experimentado, a nivel personal y económico, los activos de riesgo han decidido tomar el camino de descontar (como siempre) el futuro, alejándose del momento presente.

La lectura positiva de esto es que el futuro, insisto en lo de a nivel personal y económico, parece ser más brillante que el presente, lo malo es que **nos toca calibrar cuánto de este futuro está incorporado en los precios actuales**.

Es evidente que la aparición de las vacunas, el estímulo fiscal y unos tipos sostenidos en terreno negativo por los bancos centrales son argumentos muy potentes para pensar de manera positiva en lo que tenemos por delante y ser relativamente optimistas. También es cierto que la recuperación económica será tortuosa, que las valoraciones son exigentes y que cualquier alteración en la hoja de ruta (a nivel sanitario, económico y social) desatará la volatilidad.

La volatilidad, entendida como la expresión del nerviosismo y la esquizofrenia del mercado, es un fenómeno que nos puede dañar o beneficiar, todo depende de la aproximación con la que nos acerquemos a este fenómeno. Básicamente, si preferimos gestionar la volatilidad desde el punto de vista del corto plazo (algo extremadamente complicado) o elegimos gestionarla mirando hacia el largo plazo.

La ventaja del inversor a largo plazo estriba en no tener que hacer conjeturas sobre lo que viene inmediatamente después. La posibilidad de hacer inversiones a largo plazo no sólo permite evitar cometer errores de bulto (todos ellos relacionados con pensar que somos capaces de anticiparnos al mercado), sino que **permite aprovecharnos de la volatilidad para incrementar nuestras expectativas de rentabilidad en los momentos de mayor nerviosismo**.

En el mes de abril, el mercado alcanzó niveles de volatilidad que sólo se habían visto en los peores momentos de la crisis financiera. Para el inversor a lar-

David Ardura

Director de Inversiones en Gesconsult



go plazo, constituyó un momento de entrada único, para el inversor a corto seguramente fuera una fuente de sufrimiento, stops de pérdidas que saltaron y minusvalías asumidas.

Al final, tenemos que entender que el futuro no lo conoce nadie, que las previsiones cuanto más cortas más inservibles son y que la **volatilidad puede ser un poderoso aliado o el peor de nuestros enemigos**. Todo dependerá de una elección personal; optar por invertir a largo plazo en activos de calidad o, por el contrario, especular a corto plazo y pensar que tenemos control sobre algo de lo que desconocemos absolutamente todo.

La ventaja del inversor a largo plazo estriba en no tener que hacer conjeturas sobre lo que viene inmediatamente después.

CONSTRUCCIÓN DE CARTERAS PARA 2021

Gestión y construcción de carteras en un mundo post Covid-19

Con un recién estrenado 2021, toca planificar las carteras y conocer qué activos se beneficiarán de la recuperación económica durante los próximos doce meses; tras un 2020 marcado por la pandemia y las medidas llevadas a cabo por gobiernos y bancos centrales que, sin duda, han apoyado la economía.

En la construcción de carteras, uno de los elementos más importantes es la flexibilidad y la diversificación. A comienzos de 2020 todo indicaba que el año sería de continuidad, después de un excepcional 2019 para los mercados financieros; pero la aparición del Covid-19 ha cambiado el mundo por completo desde el punto de vista económico, sanitario y social. La pandemia ha acelerado tendencias que permanecerán en el largo plazo, de la mano de selectores de fondos españoles identificamos las oportunidades que están encontrando para 2021.



CONSULTA LOS RESULTADOS
DE NUESTRA ENCUESTA
ASSET ALLOCATION

ESPECIAL

Para gestionar con éxito las carteras será necesario combinar procesamiento de datos con el talento del capital humano. La separación entre análisis y gestión también será clave para identificar los fondos subyacentes más consistentes. Por último el giro hacia la sostenibilidad, complementará la información no recogida en los datos históricos.

Enrique Castro, *Director de Inversiones de Abanca*



En renta fija vemos el mercado sostenido por los bancos centrales, pero el fuerte estrechamiento de spreads del crédito nos hace estar cautos en este segmento. Hemos ido incorporando deuda pública de países CORE para mitigar la volatilidad de las carteras y como cobertura natural. En renta variable la importancia en cuanto al posicionamiento sectorial es clave. En nuestro caso buscamos sectores y nichos de mercado donde vemos crecimiento defensivo.

Iratxe Oria, *Directora de Inversiones de Gestifonsa*



Para 2021 las carteras de A&G mantendrán, aunque con menor intensidad, sobreponderación en EEUU y sectores growth. Mantenemos infraponderación en Energía tradicional, turismo/aerolíneas y región Latam. Positivos en Asia, tanto en renta fija en divisa local como en la parte de renta variable, especialmente en China. Mantenemos la apuesta por deuda subordinada financiera y positivos en materias primas en general y, particularmente, en oro.

Francisco Julve, *Responsable de selección de fondos de A&G Banca Privada*



En un año con las mayores caídas históricas de PIB en la mayoría de los países, donde hemos tenido lecturas de PMIs por debajo del nivel de 20 e incluso vimos cotizar en negativo el futuro del West Texas, hemos acabado el año con las bolsas marcando nuevos máximos históricos o coqueteando con ellos. En Mapfre Gestión Patrimonial construimos carteras consistentes en base a tres pilares: establecer un buen modelo de asignación de activos, limitar las pérdidas y olvidar el market timing.

Ismael García, *Gestor de inversiones y selector de fondos de MAPFRE Gestión Patrimonial*



En renta fija infraponderamos gobiernos, donde vemos más valor es en crédito. Los bonos de grado de inversión ofrecen buen binomio rentabilidad /riesgo, así como los híbridos corporativos o la deuda subordinada de entidades de elevada calidad. Nos mantenemos sobreponderados en renta variable mundial, principalmente por nuestra visión positiva en mercados emergentes. Tenemos una gran convicción en las acciones de China. Por último, el dólar lo infraponderamos en las carteras para 2021.

Daniel Vaquero, *Director Gestión de Carteras en Credit Suisse*



Tenemos un punto de partida positivo para los activos de riesgo, especialmente renta variable. Por el contrario, en renta fija, pensamos que los bonos gubernamentales tienen poco o nada que ofrecer, aunque vemos potencial en el crédito corporativo de calidad. La duración total de las carteras continuará siendo baja. En renta variable hemos incrementado peso en los sectores más cíclicos, en detrimento de aquellos sectores que se han visto más favorecidos en 2020, como el sector tecnológico.

David Sánchez, *responsable del área de selección de fondos de Santalucía AM*



Enrique Castro

Director de Inversiones de Abanca



La llegada del último trimestre suele traer consigo un esfuerzo extra de análisis con el objetivo de definir la estrategia y posicionamiento de carteras para el nuevo año.

¿Tiene sentido intentar predecir los eventos a los que nos enfrentaremos? ¿Conocía el inversor sobre la existencia del Covid-19 en diciembre de 2019? Se antoja muy complicado, por no decir imposible, anticipar todas las olas con las que nos podemos encontrar en el mar de las inversiones financieras.

Sin embargo, algo que sí puede hacer un gestor de carteras es analizar el mar de fondo de los mercados y la sociedad, y diseñar una cartera robusta que permitirá al inversor navegar con éxito por encima del año 2021.

En Abanca hemos identificado en los últimos años tres grandes movimientos para los cuales hemos diseñado carteras que permitirán invertir con una visión más allá del ciclo. **La compresión de las dinámicas de los ciclos económicos y de mercados, la sostenibilidad y las tendencias que cumplan con la ley del retorno acelerado** se han transformado en tres estrategias atemporales representadas en nuestras carteras discretionales Alpha Cíclica, Alpha Responsable y Alpha Exponencial Future, que han retornado de nuevo resultados positivos con un alto desempeño competitivo en un complejo, volátil e histórico año 2020.

¿Seguirán funcionando este posicionamiento en 2021? Nuestra impresión es que la tesis de inversión sigue vigente.

En un entorno con tipos de interés al 0% a largo plazo y con una inflación que finalmente repuntará en el medio plazo, es imprescindible afrontar la gestión del ahorro para proteger nuestro patrimonio.

En busca de rentabilidad el inversor dará nuevos pasos en **la escalera de liquidez y riesgo, y la gestión de ambos será la clave de los próximos años.**

Nuestro modelo de inversiones Alpha360 nos permite acelerar procesos gracias a la inteligencia artificial para que nuestros gestores y analistas concentren rápidamente sus esfuerzos en lo que realmente importa. Nuestro compromiso con la sostenibilidad integrado en nuestras carteras nos permitirá añadir valor al análisis tradicional, la adecuada identificación y equilibrio del riesgo en la gestión de tendencias nos permitirán sumarnos al nuevo ciclo apoyado además por los planes de reconstrucción como Next Generation. Por su parte, la comprensión del flujo del dinero marcada por las primas de rentabilidad y riesgo de los diferentes activos serán claves para graduar la volatilidad y exposición de las carteras a lo largo del ciclo.

Conocemos que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras, y ante la magnitud del cambio estructural que supone este nuevo paradigma socioeconómico y la curva de tipos actual, ¿recogen los datos históricos suficiente información para inferir no sólo el retorno sino también el riesgo en un entorno no comparable? A priori no la suficiente. Por ello, **para gestionar con éxito las carteras será necesario combinar procesamiento de datos con el talento del capital humano. La separación entre análisis y gestión también será clave para identificar los fondos subyacentes más consistentes.** Por último, el giro hacia la sostenibilidad complementará la información no recogida en los datos históricos, revelándose como el cuarto eje imprescindible para gestionar la nuestra nueva generación de carteras eficientes.

//ABANCA

Tecnología, Growth y Estados Unidos han sido, respectivamente, el sector, el sesgo y la región ganadores de 2020, tanto en rentabilidades como en consenso de mercado y posicionamiento de las carteras. También ha sido así en las carteras de A&G pero en los últimos meses de 2020 hemos ido rotando las mismas hacia posiciones menos sesgadas, aunque con apuestas puntuales y exposiciones activas en busca de alpha en ciertos activos. Siguen siendo asset classes sobreponderados pero, para 2021, creemos que deben ganar protagonismo otros activos, como los que exponemos continuación.

Las continuas y generosas políticas de expansión fiscal a lo largo y ancho del planeta, junto con el enfoque de sostenibilidad que acompaña a las mismas en Europa con el Fondo de Recuperación, parece que serán acompañadas por Estados Unidos tras la victoria de Biden, con el foco puesto en la transición energética, y por China con el plan quinquenal recientemente publicado y su compromiso con el cambio climático; por lo que incluimos en carteras empresas con exposición a suministrar energía no contaminante, de manera eficiente y descarbonizando el planeta.

Con, hasta la fecha, exposición más bien táctica/opportunista y con hueco sólo en las carteras los perfiles más arriesgados, creemos que **Asia debe pasar a formar parte, de forma estructural en las carteras de nuestros clientes por las tendencias demográfica y cultural de la región.** El consumo interno asiático se verá beneficiado por la transformación del área manufacturera en Asia hacia otra más consumista de clase media.

Incluso hay cabida en ciertos perfiles de línea específica para **China.** Con su plan quinquenal para 2025 centrado en impulsar el crecimiento a través de la demanda interna se espera alcanzar un alto nivel de ingresos que debería ayudar a impulsar y apoyar las tendencias de consumo a largo plazo. Análogamente a lo que pasó en su día con Japón, no tardaremos en ver a China como línea independiente de Asia y, por supuesto, fuera de los considerados mercados emergentes. Hay muchas oportunidades en la región y **nos gusta, especialmente, las acciones domésticas (acciones A), por su potencial, presencia de ineficiencias/opportunidades y baja correlación con el resto de mercados.**

Monitorizaremos sectores muy castigados por la pandemia, como ocio y turismo. Cotizan en niveles bajos y no sorprenden rallies como el de algunas aerolíneas tras los anuncios de las vacunas. Prescindimos de tener mucha exposición a los mismos debido a la alta volatilidad que aportan y a la falta de visibilidad sobre su evolución; y, aun siendo conscientes del potencial, no nos importa ser los primeros en llegar a la fiesta.

Francisco Julve

Responsable de selección de fondos de A&G Banca Privada



Seguimos **positivos e invertidos en oro**, principalmente, y en otros metales preciosos. Oro y plata, aparte por construcción de cartera, descorrelación y posible cobertura ante repuntes de la inflación. Otros metales y materias primas, por su componente industrial y aplicaciones en sectores ganadores como el de los vehículos eléctricos.

En resumen, **para 2021 las carteras de A&G mantendrán, aunque con menor intensidad, sobreponderación en Estados Unidos y sectores growth. Mantendremos infraponderación en Energía tradicional, turismo/aerolíneas y región Latam. Positivos en Asia, tanto en renta fija en divisa local (pudiéndose beneficiar de la debilidad del dólar) como en la parte de renta variable, especialmente en China. Mantendremos la apuesta por deuda subordinada financiera y positivos en materias primas en general y, particularmente, en oro.**

a&g EFG International
Somos Banqueros Privados



Daniel Vaquero

Director Gestión de Carteras en
Credit Suisse

Un año tumultuoso ha llegado a su fin. Después de la montaña rusa que ha sido 2020, es el momento de hacer balance y pensar en construir cartera para 2021.

Nuestras previsiones se basan en un pronóstico relativamente optimista de recuperación económica mundial (esperamos que el PIB mundial crezca un 4,1% en 2021), respaldada por una mayor visibilidad en la producción y la distribución de vacunas, la recuperación económica más temprana y sólida de China, así como algunos aspectos inusuales pero característicos de esta recesión, como es un mayor ahorro familiar. Si a estos aspectos le unimos unos bajos tipos de interés, así como estímulos monetarios y fiscales, extraordinarios en volumen, y coordinados a nivel mundial, encontramos un fuerte respaldo para una buena evolución de los activos financieros, y en particular para las acciones.

Sin embargo, el crecimiento diferirá entre regiones. A medida que la economía mundial se está recuperando del coronavirus, algunos países se encuentran más avanzados en el proceso de recuperación. En este punto pensamos que China va por delante de la mayoría de países, y se beneficiará de esa ventaja.

En cuanto a activos para implementar en las carteras, **en renta fija**, las ideas básicas son, primero aprovechar los cada vez más reducidos nichos de valor que detec-

tamos, y segundo, poner en práctica una estrategia de inversión activa y flexible. Con estas pautas, **infra-ponderamos gobiernos**. Creemos que los principales bonos de gobiernos solo tendrán escasas ganancias, en el mejor de los casos. **Donde vemos más valor es en crédito. Los bonos de grado de inversión ofrecen buen binomio rentabilidad /riesgo, así como los híbridos corporativos o la deuda subordinada de entidades de elevada calidad.** Mantenemos también una visión positiva sobre los bonos en moneda fuerte de los mercados emergentes.

Con unos tipos de interés iguales o inferiores a cero en las principales economías desarrolladas, los mercados de acciones seguirán ofreciendo rentabilidades atractivas. Habida cuenta de políticas monetarias muy laxas a nivel mundial y el continuo apoyo fiscal, **nos mantenemos sobreponderados en renta variable mundial, principalmente por nuestra visión positiva en mercados emergentes. Tenemos una gran convicción en las acciones de China.**

Respecto a las valoraciones, no se desanimen los inversores, seguimos encontrando segmentos atractivos, con potencial de disrupción y, por lo tanto, tienen espacio para ampliar cuota de mercado y márgenes de beneficio, como por ejemplo **tecnología y salud**, sin olvidar las acciones de Supertrends (**megatendencias**). Esta temática nos parece una forma atractiva de invertir, ya que abarca sectores y regiones que identifican empresas que pueden beneficiarse de las profundas tendencias sociales que la pandemia ha contribuido a reforzar, así como a invertir de acuerdo con criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ESG). En cuanto a sectores, destacamos nuestra idea de recuperación para 2021, con un marcado sesgo pro-ciclo.

Por último, el dólar lo infraponderamos en las carteras para 2021, ya que esperamos nuevas bajadas del USD debido a la mejora del crecimiento global, y a la ampliación de los déficits fiscal y externo.



Iratxe Oria

Directora de Inversiones
de Gestifonsa



En la construcción de carteras nuestra estrategia de inversión siempre es a largo plazo y no hay un rebalanceo establecido por pasar de un año a otro. Vemos 2021 como un año de recuperación en la actividad y beneficios empresariales, de menos a más (back-end loaded), en consonancia con la progresiva apertura de las economías, si el impacto de la pandemia disminuye y las vacunas proliferan. Sin embargo, no creemos que se vuelva a los niveles de beneficios pre-covid hasta 2022, con algunos sectores inmersos en profundos cambios estructurales.

En renta fija vemos el mercado sostenido por los bancos centrales, pero el fuerte estrechamiento de spreads del crédito nos hace estar cautos en este segmento ya que el recorrido que puede tener la deuda es mínimo, por lo que nos centramos más que nunca en la calidad del crédito. Vemos cierta descorrelación entre los movimientos del crédito y el movimiento de curvas, por lo que **hemos ido incorporando deuda pública de países CORE para mitigar la volatilidad de las**

carteras y como cobertura natural. No estimamos movimientos de tipos en un plazo medio y por lo tanto apostamos por coger cierta duración.

Creemos que el **crédito IG hay que tenerlo en tramos medios de curva**, donde coge cierta pendiente y evitando los sectores más afectados por esta crisis (aerolíneas, energía, hoteles o viajes). Respecto a la **deuda High Yield pensamos que todavía tiene cierto recorrido, pero preferimos mantener un bajo peso**, ante la posibilidad de un repunte en los defaults a partir del segundo trimestre. Vemos valor en ciertos híbridos, donde hemos encontrado oportunidades interesantes y también en la subordinación del sector financiero.

En **renta variable** desde un punto de vista de valoración por fundamentales, estimamos que cotiza ligeramente por encima de la media de su múltiplo histórico de los últimos 12 años en Forward P/E, con lo que no quedaría mucho más que descontar al alza para 2021. La gran pregunta es si las expectativas de inflación y crecimiento que se pueden generar en los próximos meses son extrapolables más a largo plazo, lo que puede hacer que la expansión de múltiplos sea mayor y den más recorrido a las bolsas. Estas expectativas de crecimiento se fundamentan en un exceso monetario de política expansiva sin precedentes, que puede hacer que el nuevo ciclo sea más productivo y genere un mayor crecimiento empresarial.

Asumiendo que la disparidad por sectores va a continuar, **la importancia en cuanto al posicionamiento sectorial es clave. En nuestro caso buscamos sectores y nichos de mercado donde vemos crecimiento defensivo**, es decir, negocios donde proyectamos crecimientos a futuro (atendiendo a los cambios en los hábitos de consumo, cambios tecnológicos...) y que en la medida de lo posible tengan un menor nivel de exposición a las oscilaciones del ciclo económico; como **utilities y renovables, infraestructuras, farma y salud, consumo, logística y distribución, tecnología e industriales, con una selección enfocada a compañías de calidad.**



Ismael García

Gestor de inversiones y selector
de fondos de MAPFRE
Gestión Patrimonial

Esperar lo inimaginable es una frase sin sentido en sí mismo puesto que no se puede esperar lo que no se ha imaginado todavía. Sin embargo, y en mi opinión, este sin sentido es lo que mejor refleja lo acontecido en el año 2020 que hemos dejado atrás. Es cierto que no es la primera pandemia a la que el mundo se enfrenta (y quizás no sea la última) pero probablemente sí haya sido la primera con un alcance tan internacional fruto del desarrollo de la globalización durante los últimos años. Esto ha supuesto un elevado número de pérdidas humanas, sacrificios inhumanos por parte de los sanitarios para salvar el máximo número posible de vidas y una carrera científica por encontrar una vacuna efectiva lo antes posible. A los científicos, sanitarios y todo el personal que ha dado la cara por frenar la pandemia: ¡Muchas gracias!

Lo inimaginable también es que, **en un año con las mayores caídas históricas de PIB en la mayoría de los países, donde hemos tenido lecturas de PMIs por debajo del nivel de 20 e incluso vimos cotizar en negativo el futuro del West Texas, hemos acabado el año con las bolsas marcando nuevos máximos históricos o coqueteando con ellos.** En este caso, habría que dar las gracias a los bancos centrales que debido a su intervención y al cheque en blanco que han puesto a los gobiernos para emitir deuda, han servido de soporte para los mercados.

Positivo ha sido también el año para las carteras de **Mapfre Gestión Patrimonial gracias a los tres pilares sobre los que construimos carteras consistentes:**

1 Establecer un buen modelo de Asignación de Activos. Estudios académicos demuestran que hasta el 80% de la rentabilidad de una cartera se debe al Asset Allocation. Y para demostrarlo, en años como el 2020 podemos comparar el mejor fondo de la peor categoría (renta variable Latam) con el peor fondo de la mejor categoría (renta variable USA) y ver como este último aventaja al primero en casi un 2%.



2 Limitar las pérdidas. Las carteras consistentes son por naturaleza carteras construidas para evitar pérdidas difíciles de recuperar en un periodo de tiempo razonable. Siempre conviene recordar que una caída del 50% requiere una revalorización del 100% para llegar tan solo al nivel anterior a la caída.

3 Olvidar el market timing. No hay nada más perjudicial para un inversor que por especular con el mejor momento de entrada al mercado o por rotar demasiado su cartera se pierda los mejores días del mercado. Imaginaos la rentabilidad de las carteras en 2020 sin la revalorización del día en el que Pfizer anunció que tenía lista una vacuna.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, vemos el fondo **Morgan Stanley Asia Opportunities** como un candidato ideal para carteras consistentes por su filosofía de largo plazo, baja rotación, concentración en mejores ideas y un equipo con un historial de éxito inmejorable.



Desde Santalucía AM, pensamos que 2021 será un año de recuperación. Todo parece indicar que a lo largo del año conseguiremos la ansiada inmunidad de grupo frente al COVID-19, que permitirá una apertura real de la economía. Por otra parte, los mercados seguirán contando con el apoyo de los bancos centrales, lo que en combinación creemos que les dará viento de cola para una buena evolución de los mismos.

Por tanto, **tenemos un punto de partida positivo para los activos de riesgo, especialmente renta variable. Por el contrario, en renta fija, pensamos que los bonos gubernamentales tienen poco o nada que ofrecer, aunque vemos potencial en el crédito corporativo de calidad. La duración total de las carteras continuará siendo baja.** No obstante, tenemos preferencia por gestores con mandatos flexibles, que puedan adaptarse a un entorno cambiante y complejo como el actual.

En **renta variable** creemos que los grandes beneficiados serán los sectores que se han quedado más rezagados en 2020, es decir, todos aquellos sectores más dependientes de la movilidad y que tomarán tracción con la reapertura. Es por ello, que **hemos incrementado peso en los sectores más cíclicos, en detrimento de aquellos sectores que se han visto más favorecidos en 2020, como el sector tecnológico.**

Como inversores globales, seguiremos invirtiendo en EEUU. A pesar del vértigo que puede producir el nivel actual de los índices americanos, pensamos que ocultan oportunidades en sectores que se han quedado atrás en la recuperación. También en Europa, donde el peso se ha visto aumentado, y que confiamos en que consiga cerrar parte del diferencial abierto con Estados Unidos. En nuestras carteras seguiremos invirtiendo en emergentes, tanto en renta fija como en renta variable. **Regiones como la asiática, que han padecido menos la incidencia del virus, están saliendo reforzadas de la crisis.** También las megatendencias seguirán formando parte de la cartera, con la visión de largo plazo que requieren.

David Sánchez

Responsable del área de selección
de fondos de Santalucía AM



Para completar la cartera, **un porcentaje irá destinado a gestión alternativa**, tanto en estrategias líquidas como ilíquidas. **El factor clave vuelve a ser la diversificación**, en un año que se abre con muchos interrogantes y que obliga a poner énfasis en la gestión del riesgo y en la liquidez de los subyacentes.

Por último, pero no menos importante, continuaremos creciendo en inversión sostenible. Somos firmes convencidos de que la incorporación de métricas ESG ayuda a mitigar riesgos en cartera y crea un perfil de retorno ajustado al riesgo más favorable.



**BLACKROCK STRATEGIC FUNDS -
GLOBAL EVENT DRIVEN****BlackRock****Mark McKenna***Director global de Event Driven***ISIN:** LU1382784764**Rentabilidad 2020:** 6,40%

El BSF Global Event Driven es un fondo que busca generar un retorno absoluto positivo a través de todo el ciclo económico al aprovechar y explotar una amplia gama de posibles cambios corporativos en el entorno empresarial. El proceso de inversión se apoya en el análisis fundamental de compañías relacionadas con acontecimientos que engloban desde el anuncio de una fusión o de una adquisición, la presentación de ofertas, las particiones de empresas o las desinversiones, las reestructuraciones estratégicas, los cambios en los equipos de gestión, las adquisiciones sinérgicas y otros eventos transformadores.

El fondo busca explotar la brecha de valor creada por los eventos corporativos transformadores, a menudo, de naturaleza mal entendida, apuntando esas oportunidades con una ruta catalizadora definida. El enfoque de inversión está impulsado por un análisis fundamental y estratégico de bottom-up, con énfasis en la diferenciación de ideas. La capacidad del equipo de inversión para aislar un evento a través de un proceso de cobertura discreto es fundamental para la filosofía de inversión.

El fondo invierte principalmente en renta variable, pero también puede aprovechar oportunidades específicas de crédito. En condiciones normales de mercado, el fondo dedica al menos un 70% de la asignación a renta variable y a títulos relacionados con esta clase de activo. El resto de la cartera se destina a la búsqueda de oportunidades en renta fija y en oportunidades de inversión próximas a este tipo de activo. También puede recurrir a efectivo o a instrumentos muy próximos al efectivo. Los gestores de fondos intentan aprovechar al máximo su capacidad para operar con derivados, adoptando posiciones sintéticas largas y cortas con el objetivo de maximizar la rentabilidad positiva absoluta. También tienen la capacidad de explorar opciones de inversión en valores de empresas en situación de estrés, asignando hasta el 10% de los activos del fondo a este segmento.

CS DURACIÓN 0-2 FI**CREDIT SUISSE** **Gregorio Oyaga***Director de Renta Fija***ISIN:** ES012654700**Rentabilidad 2020:** 1,45%

CS Duración 0-2 FI es un fondo flexible de renta fija euro a corto plazo, mayoritariamente investment grade y con una duración media inferior a 2 años.

Su gestión es muy activa, y en los últimos años ha estado enfocada principalmente en **renta fija privada**.

Como consecuencia de la pandemia, los bancos centrales y los gobiernos han diseñado una estrategia tendente a evitar un "credit crunch" como el sucedido tras la crisis de 2008. Para ello se han hecho políticas monetarias muy agresivas, compras de activos e inyecciones de liquidez, y políticas fiscales muy expansivas.

En esta crisis, las políticas monetarias sí están alcanzando sus objetivos, ya que los bancos esta vez son una herramienta, y no una losa, al no estar cortos de capital, lo que unido a las políticas fiscales debería derivar en inflación a medio plazo. Puesto que tras Jackson Hole, la FED, y el BCE la acompañará, ha dejado claro que pasa de ser preventiva a reactiva, iremos a un escenario de represión financiera, con tipos reales negativos. Para protegerse de esta pérdida de poder adquisitivo se necesita generar un carry alto superior a la inflación.

En CS Duración 0-2 lo generamos a través de una cuidadosa **selección de emisores financieramente sólidos, bajando en la estructura de capital a través de deuda subordinada**. Hay que tener en cuenta que todas estas sólidas compañías y entidades además tienen asegurada la liquidez a través de las compras de los bancos centrales y las inyecciones de liquidez.

**FINISTERRE UNCONSTRAINED
EMERGING MARKET FIXED INCOME****Damien Buchet***Portfolio Manager***ISIN:** IE00BD2ZKW57**Rentabilidad 2020:** 5,23%

Finisterre Capital, gestora boutique integrada en Principal Global Investors, es especialista en renta fija emergente desde el año 2002. El fondo Finisterre Unconstrained Emerging Markets Fixed Income trata de proporcionar una solución óptima para invertir en esta clase de activo, a través de una propuesta de valor que busca **aportar más del 90% de la rentabilidad en las subidas del mercado¹, conteniendo las caídas a la mitad, y con una volatilidad un 50% inferior**.

El enfoque flexible ("unconstrained") de Finisterre tiene como finalidad generar sólidas rentabilidades ajustadas al riesgo en todo momento, para lo cual pone el énfasis en mitigar los riesgos relativos a la liquidez y a la volatilidad. Este enfoque propicia que el fondo, de forma activa, asuma y elimine riesgo rápidamente en los diferentes ciclos del mercado.

De esta forma, la gestión de la asignación del riesgo en la cartera se lleva a cabo utilizando cuatro factores de rentabilidad: **liquidez (cash-like), rentas (income), alfa (alpha) y beta (momentum)**. Siendo los gestores los que asumen el rol de la toma de decisiones, normalmente difíciles, respecto al mejor momento para invertir en bonos de gobierno, en bonos corporativos, en divisa fuerte, o divisa local.

Por todo ello, el fondo es una solución óptima para acceder a la renta fija emergente, y aprovechar las oportunidades de inversión en dicho activo, en términos de rentas y diversificación. Así mismo, se puede considerar como una solución core para gestionar la exposición al activo con un horizonte temporal más permanente.

¹ Se entiende por mercado el índice JPMorgan Equal Weighted TR compuesto por 1/3 del JPM EMBI, 1/3 del JPM CEMBI, 1/3 JPM GBI-EM.

**MS INV F – ASIA
OPPORTUNITY FUND****Morgan Stanley****Kristian Heugh***Managing Director***ISIN:** LU1378879248**Rentabilidad 2020:** 47,22%

El fondo MS INV F Asia Opportunity Fund está gestionado por el equipo Global Opportunity, liderado por Kristian Heugh. El objetivo del fondo es la revalorización del capital a largo plazo invirtiendo en empresas establecidas y emergentes de alta calidad ubicadas en Asia (excluyendo Japón) que el equipo de inversión considera infravaloradas en el momento de la compra.

El equipo de inversión suele enfocarse en aquellas empresas que considera que tienen ventajas competitivas sostenibles que pueden ser monetizadas a través del crecimiento. El proceso de inversión **integra el análisis de la sostenibilidad con respecto al cambio disruptivo, la fortaleza financiera, y los factores ESG**.

El resultado de su proceso de inversión puramente bottom up es una cartera muy diferenciada del índice y concentrada en sus ideas de mayor convicción. **El active share suele ser del 80% o superior y las 10 principales posiciones representan más del 50%** de la cartera.

ROBECOSAM SMART ENERGY EQUITIES D EUR

ROBECO



Thiemo Lang
Senior Portfolio Manager

ISIN: LU2145461757

La estrategia RobecoSAM Smart Energy invierte en acciones de empresas que proporcionan soluciones competitivas y sostenibles para la creciente demanda de un suministro de energía fiable, limpio y asequible. Enfoque en los proveedores de soluciones -invierta en los líderes tecnológicos y en los innovadores ganadores de esta revolución global-. Participa en la megatendencia de la electrificación del suministro de energía de la transición a nuevas formas de producción, distribución y gestión de la energía.

La inversión inteligente en energía. El mundo trata de combatir una serie de desafíos globales, y uno de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible por Naciones Unidas, está el de **garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna para todos**, y en particular nuestra estrategia de impacto ambiental, RobecoSAM Smart Energy, trata de aprovecharlo.

Universo de inversión: la estrategia invierte en empresas que ofrecen soluciones competitivas y sostenibles para nuestras necesidades de energía en los siguientes grupos de inversión: **Energía Renovable, Gas Natural, Sistemas de Distribución de Energía y Eficiencia Energética.**

A pesar de la desafiante situación actual de los mercados, las perspectivas a medio-largo plazo en las principales áreas que juega el fondo, cada una de ellas reflejando fuerte crecimiento estructural en varios años, siguen permaneciendo fuertes:

- Operadores de red inteligentes (incluyendo la integración de generadores de energía descentralizados con soluciones de almacenamiento localizadas).
- Movilidad inteligente (vehículos eléctricos y autónomos, incluyendo la construcción de la infraestructura necesaria para la recarga y transporte público).
- Eficiencia energética del Big Data (al estar convirtiéndose en cada vez más importante en los centros de datos, IoT, conducción autónoma y conexión 5G).

ROBECOSAM SDG CREDIT INCOME

ROBECO



Reinout Schapers
Portfolio Manager

ISIN: LU1806347891
Rentabilidad 2020: 5,83%

El fondo Credit Income registró un rendimiento positivo del 0,15% (en USD). Los créditos globales Investment Grade rindieron un -0,23%; un +0,26% (USD) los créditos de mercados emergentes, y un +0,52% (USD) los créditos High Yield. Los rendimientos libres de riesgo fueron negativos, pues los tipos de interés estadounidenses fueron al alza. Los rendimientos excedentes sobre el crédito fueron positivos, ya que los diferenciales se estrecharon. Pese a la proximidad de las elecciones en EE.UU. y a la nueva y rápida propagación del Covid-19, las circunstancias para el mercado fueron más positivas en octubre. Los diferenciales del crédito se estrecharon y los tipos de interés fueron al alza. La dispersión entre las distintas categorías de calificación y de sectores fue amplia. **Los títulos corporativos con calificación BBB y BB, así como los sectores estables, superaron la rentabilidad de otros títulos corporativos y sectores.** En general, parece que los mercados esperan la llegada de mayor estímulo, pero se muestran cautelosos acerca de las compañías que quedarán fuera de su alcance o que están ya demasiado debilitadas. El Covid-19 impactó en sectores como automoción, energía y banca, que fueron los de menor rentabilidad. Ello fue continuación de la tendencia iniciada en abril, y probablemente se mantenga hasta que observemos indicios de una recuperación más sólida y generalizada o la llegada de una vacuna.

Seguimos estando en medio de la mayor crisis sanitaria mundial presenciada en un siglo. El mundo está a la espera de una vacuna que nos permita recobrar la normalidad en nuestras vidas. No obstante, el mercado recibió ya su vacuna, en forma de un apoyo monetario y fiscal sin precedentes para el sector privado. Estamos seguros de que **en los próximos meses habrá ocasión de aumentar el riesgo. La posición de beta sigue cerca de 1.**

UBS EQUITY FUND CHINA OPPORTUNITY



ISIN: LU1017642064
Rentabilidad 2020: 19,08%

UBS Equity Fund China Opportunity es un fondo de gestión muy activa basado en una **cartera de acciones concentrada que invierte en empresas chinas.** Por lo tanto, se trata de un fácil acceso a las oportunidades de inversión que ofrece una economía en rápido crecimiento.

El gestor tiene una **gran flexibilidad** para adoptar los criterios más atractivos de las acciones y aprovechar las mejores oportunidades, sin las limitaciones del índice de referencia. Además, ofrece una **buena diversificación entre sectores** que ofrecen una amplia cobertura del mercado chino.

Por sectores, **la cartera del fondo está expuesta en un 23,70% a consumo discrecional**, seguido de **servicios financieros (19,14%) y telecomunicaciones (14,01%)**, a 30 de noviembre de 2020. **Tencent, Alibaba y Tal Education** ocupan las tres primeras posiciones del fondo con un peso superior al 9% cada una de ellas.

Los fondos de renta variable institucional de UBS AM ofrecen las ventajas de una gestión activa, características superiores de riesgo/rendimiento en comparación con la inversión directa y la explotación de la excelencia en la investigación de la renta variable mundial y la selección de acciones.

Los inversores se benefician de que UBS sea uno de los pocos gestores de activos con una plataforma de inversión verdaderamente global. El experimentado equipo de gestión de la cartera puede aprovechar la experiencia de la inversión local en el mercado chino a través de su empresa conjunta UBS SDIC en China.

Inversión en arbitraje

Fondos centrados en fusiones y adquisiciones

El resurgir de las fusiones y adquisiciones tras la Covid-19 conllevará una oportunidad de inversión muy atractiva. ¿La razón? La diversificación de la cartera y su carácter defensivo permiten que este tipo de inversiones genere una rentabilidad descorrelacionada de otras clases de activos.

Gracias a las gestoras de fondos internacionales Allianz Global Investors, Candriam, Gabelli y GAM Asset Management, conocemos más a fondo esta tipología de fondos de inversión.

Álvaro Carbón Ripepi

Director Ejecutivo de
GAM Asset Management



El tradicional inversor conservador se enfrenta a un gran reto. La renta fija de hoy en día no es lo que era: ni renta, ni es fija. El cupón está en peligro de extinción, y aunque existen algunas reservas mundiales del mismo en la deuda de países emergentes, en crédito inmobiliario estadounidense, en deuda financiera y en los exóticos seguros ante catástrofes naturales, lo que es cierto es que cada vez es más necesario buscar alternativas para las carteras de los inversores con perfiles de riesgo moderado.

El mundo de las fusiones y adquisiciones siempre ha sido patrimonio de los inversores sofisticados e institucionales. Si bien es cierto que, en esta última década, más de una gestora europea se ha dado cuenta de algo tan sencillo como ilusionante para aquellos inversores interesados en buscar patrones de rentabilidad-riesgo típicos de bonos corporativos Investment Grade o High Yield defensivo.

Cuando una empresa anuncia que va a comprar a otra, tiene que pagar una prima para que los accionistas decidan vender los títulos y ceder el control de la misma, y al mismo tiempo sufrirá una pequeña penalización en su propia cotización por el sobre coste pagado. Ambas entidades acabarán siendo una, y por ello **ese diferencial de precios entre empresa adquiriente y adquirida es una nueva fuente de rentabilidad**, que se obtiene si la operación de fusión llega a término.

Por lo que si se construye un fondo o cartera centrándose en aquellos movimientos corporativos públicos y deseados por ambas partes, y se diversifica entre varias decenas de operaciones (para diversificar el riesgo idiosincrático de que en alguna de ellas se rompan las negociaciones), estaremos ante una nueva y conservadora idea de inversión. **Un nuevo instrumento para luchar contra los tipos de interés negativos y la pérdida de poder adquisitivo por culpa de la inflación.**

En este sentido, el mercado de este tipo de acuerdos está de enhorabuena. Sólo durante los primeros nueve meses del 2020, se realizaron más de 5500 acuerdos corporativos, la mayor cantidad desde que se empezaron a contabilizar en 1980, y

aún cuando estos acuerdos tienen un valor 6% por debajo de los acuerdos del 2019. Los datos sugieren que **ahora hay un mayor enfoque en acuerdos más pequeños y menos complejos.**

Históricamente, las estrategias de arbitraje sobre fusiones y adquisiciones habían sido catalogadas como inversiones de riesgo intermedio debido a que los inversores especializados trataban de anticipar los acuerdos o se fijaban en grandes acuerdos transfronterizos que llevan consigo riesgos geopolíticos, impositivos, de propiedad intelectual, creación de monopolios, etc.

Los inversores conservadores se han dado cuenta de que si limitan sus procesos de inversión a acuerdos anunciados y amigables, entre empresas pequeñas y medianas que no entren en riesgos de libre competencia o creación de monopolios, ni que signifiquen un riesgo geopolítico para los gobiernos, tienen en sus manos los ingredientes perfectos para construir una sólida alternativa a la renta fija corporativa conservadora.

Hay esperanza para el inversor conservador de renta fija. **No hay rentabilidad sin riesgo, pero riesgos como los que se encuentra en la parte más defensiva del mundo del arbitraje de fusiones y adquisiciones son una opción muy válida.** Una oportunidad accesible a todo el mundo, con liquidez diaria y dentro de los fondos de inversión UCITS que gozan de los máximos niveles de regulación y protección.



Fabienne Cretin-Fumeron
Head of Risk Arbitrage Management en Candriam

Después de que la actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) se detuviera virtualmente a principios de 2020, ¿qué les espera a los inversores el año 2021? El acceso fácil a crédito barato y las condiciones de financiación muy atractivas para las empresas en general, están a punto de volver a poner en marcha el mercado de M&A.

En el punto álgido de la crisis del mercado Covid-19 en marzo de 2020, el flujo de fusiones y adquisiciones se secó por completo y el mercado no mostró ningún signo de vida hasta finales de abril o principios de mayo. Tal ocurrencia es extremadamente rara, de hecho muchos expertos en mercados nunca antes habían presenciado un cese tan repentino de la actividad.

Sin embargo, los negocios de fusiones y adquisiciones acontecen en oleadas. Desde los primeros meses de verano en adelante, la actividad de fusiones y adquisiciones aumentó una vez más, tímidamente al principio, pero luego cobró impulso en agosto y septiembre, con un importante descenso, especialmente en las acciones de tecnología y biotecnología de los EE.UU. Se han anunciado una serie de importantes acuerdos en todos los sectores y mercados principales, no sólo en



Stéphane Dieudonné
Senior Fund Manager de Candriam Risk Arbitrage

los EE.UU. sino también en Europa (Suiza, Francia y el Reino Unido). Hubo un número de nuevos acuerdos en Japón y Australia, donde la actividad se rezagó hasta entonces. Paradójicamente, **el resurgimiento de las operaciones en los últimos meses estuvo dominado** no por las compras apalancadas (LBO) sino **por las adquisiciones estratégicas**.

Desde el punto de vista de una estrategia de inversión en el mercado de fusiones y adquisiciones, fue interesante observar que, aunque las pérdidas fueron el doble de importantes que durante la crisis de 2008, el aumento de las rupturas de acuerdos no fue tan significativo como entonces. A medida que el mercado seguía recuperándose, a finales de 2020 las estrategias de inversión en fusiones y adquisiciones habían recuperado casi por completo las pérdidas que se habían producido a principios de año. Creemos que esto demuestra la resistencia de una estrategia de M&A en esta área, y su capacidad para ofrecer rentabilidades descorrelacionadas al resto de activos

La diversificación es una de las claves del éxito en el arbitraje de riesgos. Los spreads son actualmente dos o tres veces más amplios que antes de la crisis sanitaria. Esto no significa que los acuerdos recientes sean más arriesgados que los anteriores a la crisis. La diferencia ha sido que los acuerdos de fusión se han adaptado, de modo que cualquier consecuencia de la crisis sanitaria, o su posible agravamiento, están ahora totalmente excluidos del acuerdo entre las dos empresas, lo que en última instancia hace que estos acuerdos sean aún más seguros.

Creemos que el fuerte aumento del número de acuerdos observado durante el verano de 2020 debería continuar hasta 2021. La innovación tecnológica seguirá siendo un motor importante para este mercado, alentando a las empresas a consolidarse y a adquirir nuevas competencias, o a comprar a sus competidores en otros segmentos de negocio.

La innovación tecnológica seguirá siendo un motor importante para este mercado.

Equipo de Gabelli Merger Arbitrage



Tras el bache experimentado en el segundo trimestre de 2020, la actividad mundial de fusiones de adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés) ascendió a más de 1 billón de dólares en el tercer trimestre, lo que supuso un aumento del 94% con respecto al segundo trimestre, siendo el periodo más sólido desde el segundo trimestre de 2018. Hasta la fecha de hoy, **las fusiones y adquisiciones a nivel mundial alcanzaron la cifra de 3,5 billones de dólares, una disminución de tan sólo el 5% en comparación con 2019.**

A día de hoy, muchos de los fundamentales que impulsaron el fuerte entorno de M&A antes de la pandemia del Coronavirus siguen prácticamente intactos: **los préstamos se mantienen baratos, y los Bancos Centrales han reducido los tipos de interés a 0 y han ampliado sus balances para ayudar a estimular así la recuperación económica.** Asimismo, las empresas han implementado medidas de ahorro de costes considerablemente agresivas con el fin de protegerse y que podrían ser utilizadas para futuras adquisiciones. Esta dinámica debería continuar impulsando la actividad de M&A de cara al ejercicio 2021 y próximos años.

Las corporaciones SPAC (Special Purpose Acquisition Corps), las cuales han tenido un buen desempeño este año, suponen otra oportunidad de obtener retornos descorrelacionados con el mercado en el marco del arbitraje de fusiones. Las SPAC son empresas de blank check que buscan fusionarse con una empresa privada y normalmente pueden ser compradas en una OPA (sin riesgo de pérdida) por 10 \$ la acción, compuesta por una acción ordinaria de la empresa y una garantía out of the money o una fracción de la misma. Las SPAC presentan una ratio de riesgo/beneficio atractivo en el sentido de que, al separar la acción, los warrants pueden venderse por dinero en efectivo, y al anunciar una fusión, las acciones pueden rescatarse por lo menos al trust value, lo que proporciona una desventaja definida de unos 10 dólares.

Las perspectivas de estímulos adicionales por parte de los Estados Unidos, los bajos tipos de interés y la ampliación del balance de la Reserva Federal han contribuido a un aumento de los precios de los productos básicos y de la vivienda. Si esto fluye en la economía y estimula la inflación, la Reserva Federal podría responder con un aumento de los tipos de in-

terés. Debido a que un componente del diferencial de arbitraje de las fusiones está vinculado a la tasa libre de riesgo, **nos podríamos ver beneficiados en un entorno de crecientes tipos de interés a medida que los diferenciales de las fusiones se amplíen para compensar.**

En Estados Unidos, el Colegio Electoral ha ratificado la elección de Joe Biden como Presidente. Mientras que Donald Trump era visto como una persona pro-business y estaba a favor de ciertos recortes regulatorios, las revisiones relacionadas con los antimonopolios no siempre fueron suaves. Esperamos que el paso de Biden por la Casa Blanca y su enfoque se adhiera más estrictamente a las normativas y que la gran mayoría de los acuerdos que se anunciaron bajo la administración de Trump lleguen a buen puerto. A medida que se perciba un posible aumento del escrutinio regulatorio, esperamos obtener mayores tasas de retorno en forma de mayores spreads. Si el mercado percibe que una transacción conlleva más riesgo, el precio de las acciones de la empresa objetivo debería negociarse con un mayor descuento, lo que a su vez debería presentar diversas oportunidades para que los árbitros obtengan mayores beneficios.

Nuestras perspectivas de obtener rentabilidades atractivas de cara al próximo año y en los próximos años se mantienen estables. Tanto las empresas como los reguladores se han adaptado a un entorno de trabajo a distancia, con la actividad de M&A encaminada a otro excelente ejercicio. Esperamos que esta actividad se mantenga así de sólida y consideramos que **el arbitraje de fusiones sigue siendo una estrategia que ha demostrado generar retornos absolutos** para los inversores.

Capital Strategies Partners representa a Gabelli en exclusiva en Iberia. En concreto, Borja López-Mançidor y Carlos Saúco son los responsables de la estrategia de Gamco Merger Arbitrage.



Matthias Müller

Gestor del fondo Allianz Merger Arbitrage

fuerte tensión en los mercados financieros hizo que aumentaran los diferenciales de arbitraje de fusiones. Sin embargo, **en comparación con los mercados de valores, muchas estrategias de arbitraje de fusiones resistieron mejor las caídas** en ese periodo. Después, en el segundo y tercer trimestre, se recuperaron y ya en octubre las estrategias de arbitraje de fusiones pudieron registrar un rendimiento positivo a pesar de la caída del mercado de renta variable en medio de nuevos confinamientos en Europa. **Noviembre ha sido un mes sólido para estas estrategias**, ya que los diferenciales en las operaciones han seguido estrechándose y la actividad de fusiones y adquisiciones ha comenzado a repuntar a medida que se anuncian más acuerdos.

Si bien la actividad global de fusiones y adquisiciones se ha desacelerado considerablemente debido al Covid-19, creemos que **la pandemia impulsará la consolidación en varios sectores y algunas empresas surgirán como las ganadoras estructurales del contexto macroeconómico actual**. Estas compañías pronto estarán a la caza de gangas y examinarán el mercado en busca de activos disponibles. Además, será necesario invertir el capital privado disponible, ahora en niveles récord. En los últimos meses, la actividad de fusiones y adquisiciones ya ha aumentado en EE.UU., aunque siga débil en Europa. **Sectores como el de la tecnología, el de la salud y el industrial continúan experimentando una sólida actividad de M&A**, ayudados por el aumento de liquidez proporcionado por los bancos centrales, que conlleva a menores riesgos financieros y, en última instancia, a menores riesgos en las operaciones.

Muchos inversores se preguntan si las estrategias de inversión en arbitraje de fusiones son un buen producto para sus carteras en la actualidad. Nosotros estamos convencidos de que sí es un buen momento, ya que **el arbitraje en operaciones de M&A es generalmente una estrategia de inversión defensiva, de baja volatilidad y baja beta**, que puede ofrecer atractivos rendimientos ajustados al riesgo. Históricamente, estas estrategias han brindado una buena protección en entornos de mercado difíciles, como lo fue el de los años 2008 y 2009. Dado que ahora tenemos valoraciones muy elevadas en las clases de activos tradicionales y un aumento del riesgo debido a la Covid-19, creemos que las **estrategias de arbitraje de fusiones pueden ofrecer un atractivo añadido y contribuir a diversificar las carteras de los inversores**, especialmente en comparación con los rendimientos bajos o negativos de muchos activos. Además, los volúmenes de fusiones y adquisiciones y los diferenciales de las operaciones siguen siendo un apoyo para estas estrategias.

En general, recomendamos las estrategias de Merger Arbitrage a inversores profesionales, pero la idoneidad también depende de las características individuales de cada cliente, los objetivos de inversión, el horizonte de inversión y la experiencia. Puede ser de ayuda el observar el comportamiento que han tenido este tipo de estrategias en los últimos meses. En el primer trimestre de 2020, las estrategias de arbitraje de M&A obtuvieron un rendimiento negativo debido a las turbulencias que experimentó el mercado, ya que la



Álvaro Cabeza

Country Head Iberia UBS AM

Cómo preparar las carteras para el boom de la renta fija china

Es tentador dejarse llevar por la experiencia y asumir que la incertidumbre y la volatilidad han llegado para quedarse; esto es parte de la condición humana. No obstante, cuando analizamos cómo fue el pasado 2020, queda claro que el virus y los confinamientos hicieron más por afianzar las tendencias existentes que por invertirlas; una de ellas ha sido la solidez emergente, sobre todo, impulsada por la recuperación económica.

En nuestra opinión, esta influencia positiva es un estímulo para las perspectivas del mercado mundial en general y para los mercados emergentes y, concretamente, para China y su continua integración en los mercados financieros mundiales. Aunque las tensiones entre Estados Unidos y China han provocado algunos contratiempos, observamos una continua apertura de los mercados de capitales de China a los inversores extranjeros y el mercado de bonos de China se está incluyendo definitivamente en los principales índices mundiales. En conjunto, estos factores tienen un valor significativo para los inversores.

En primer lugar, los inversores nacionales buscan cada vez más invertir en activos financieros, lo que crea una enorme demanda de vehículos de inversión y nuevas oportunidades. En segundo lugar, estamos viendo una demanda mucho más fuerte de los inversores extranjeros por activos chinos.

En cuanto a la renta fija, esperamos una rentabilidad anualizada del 2,9% en términos de CNY durante cinco

años para los bonos del gobierno chino a 10 años. Si observamos los siete principales mercados mundiales, nuestras rentabilidades anualizadas previstas a lo largo de cinco años para los bonos del gobierno chino a 10 años con cobertura son superiores a los disponibles para los bonos locales en todos los mercados considerados. Además del atractivo ya mencionado de la deuda denominada en dólares a la luz de los diferenciales actuales, también favorecemos las divisas de los mercados emergentes, que tienen un potencial de subida superior al de otras inversiones procíclicas.

Durante los últimos 20 años, China ha mejorado su posición en todos los rankings hasta convertirse en una de las mayores economías del mundo y es probable que mantenga esa posición en los próximos años. Así que para quienes invierten para el día de mañana, conseguir un posicionamiento a través de una estrategia directa resulta una opción muy razonable. De esta forma el inversor no sólo se preparará para el esperado ascenso de China a la cima, sino que disfrutará del beneficio potencial del recorrido hasta allí.

Al igual que ocurre con muchas lecciones de la vida, si el mejor momento para plantar un árbol fue hace 20 años, el segundo mejor momento es ahora. Lo mismo ocurre con la inversión en China.

ETF Value vs. Growth

La disputa se intensifica con la pandemia

SPDR MSCI WORLD VALUE UCITS ETF

ISIN IE00BJXRT813

Fecha de lanzamiento 09/04/2020

Top 10 posiciones

Apple Inc.	5,07%
Intel Corporation	3,43%
AT&T Inc.	3,19%
Toyota Motor Corp.	2,12%
British American Tobacco p.l.c.	1,88%
Cisco Systems Inc.	1,77%
International Business Machines Corporation	1,49%
Roche Holding Ltd	1,38%
AbbVie Inc.	1,25%
Rio Tinto plc	1,22%

WISDOMTREE GLOBAL QUALITY DIVIDEND GROWTH UCITS ETF

ISIN IE00BJXRT813

Fecha de lanzamiento 09/04/2020

Top 10 posiciones

Microsoft Corp	3,41%
Nestle SA	3,31%
Apple Inc	3,14%
Roche Holding AG	2,61%
Verizon Communications Inc	2,57%
GlaxoSmithKline PLC	2,20%
Pfizer Inc	2,10%
Rio Tinto Plc	2,08%
Procter & Gamble Co/The	1,80%
Coca-Cola Co/The	1,75%

Las acciones value han estado rezagadas frente a las growth en los últimos tiempos, y lo cierto es que tampoco se han visto favorecidas tras las fuertes caídas de los mercados en marzo de 2020; mientras que las empresas de crecimiento no han parado de subir.

Según The Economist, "las perspectivas de una vacuna contra el Covid-19 impulsan las esperanzas de un rápido retorno a una economía normal."

Éste podría ser el comienzo de una rotación largamente anunciada, de las acciones tecnológicas tremendamente sobrevaloradas a unas cíclicas mucho más baratas, Tal vez el vaue está de vuelta".

Aún así, la disputa entre Value vs. Growth sigue abierta a día de hoy. Por ello os traemos cuatro ideas de inversión mediante ETFs.

Durante gran parte de 2020, la recuperación de la renta variable estuvo liderada por las acciones de crecimiento (growth), debido a factores idiosincrásicos como el avance en la tecnología y el aumento de los esfuerzos de desarrollo en biotecnología. Sus valoraciones también han sido favorecidas por las respuestas de los bancos centrales a la pandemia y las bajadas de los tipos de interés a largo plazo. Estos factores, en cambio, representaron un obstáculo para las acciones de valor (value), en términos relativos, que históricamente lideran la fase de recuperación de los ciclos económicos más tradicionales. Una exposición al segmento value que ha superado la rentabilidad de otros índices en el mercado en términos relativos ha sido la del **MSCI World Value Exposure Select Index**.

En 1T, durante la bajada de mercado, el MSCI World Value Exposure Select Index superó la rentabilidad del MSCI World Value Index en un 2,10% (03/20). A pesar de que ambos índices quedaron rezagados respecto del MSCI World, la naturaleza selectiva del Value Exposure Select ha se mostró relativamente **más resiliente durante estas bajadas**. Cuando el mercado se recuperó, la estrategia también mantuvo esta rentabilidad superior. El MSCI World Value Exposure Select superó al MSCI World Value en un 2,32% (cierre del 2T 2020) y en un 1,6% (cierre 3T 2020).

Las estrategias de Value Exposure Select permiten a los inversores **mayor exposición al factor value**, al tiempo que tratan de evitar los 'value traps' incorporando un filtro de calidad. Los índices value convencionales se basan en parámetros fundamentales concretos relacionados con el precio, tales como las previsiones de beneficios, el valor contable y los dividendos de cada componente. Mientras que el índice enhanced value utilizará el flujo de caja operativo, en relación con el valor de la empresa, en lugar del dividendo. De esta manera, ningún de estos índices consideran la calidad de un título en el proceso de selección de acciones, como sí lo hace la estrategia Value Exposure Select

La metodología de Value Exposure Select, incorpora parámetros como la rentabilidad sobre fondos propios, la variabilidad de los beneficios y el apalancamiento cuando trata de obtener una elevada exposición al segmento value.

Este filtro de calidad explica la naturaleza «selectiva» de este tipo de índice value. El objetivo es proporcionar una fuerte exposición al factor value, teniendo en



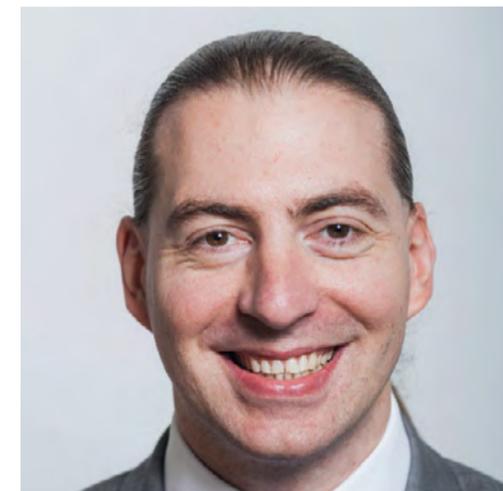
Ryan Reardon
SPDR ETF Strategist en
State Street Global Advisors

cuenta al mismo tiempo la calidad en la selección de acciones para evitar los 'value traps'. Para que no quepa duda, no se trata de una estrategia multifactor.

Adicionalmente la estrategia aporta **neutralidad sectorial**, donde las ponderaciones sectoriales del índice coinciden con las de su índice de referencia, el MSCI World, evitando así sesgos sectoriales. Las diferentes metodologías producirán diferencias en la exposición sectorial subyacente.

El anuncio de Pfizer/BioNTech (del 9/11) sobre su vacuna para la COVID-19 representó un importante punto de inflexión para la confianza de los inversores, especialmente con respecto a las acciones value, con nuevas entradas de capital el 4T 20 conforme el inversor cerraba infraponderaciones o incluso se posicionaba para una recuperación en 2021. Aquellos inversores que busquen exposición a value que gestione la volatilidad del mercado deberían considerar la estrategia Value Exposure Select.

Pierre Debru
Director, Research at
WisdomTree Asset Management



Se trata de un ETF diversificado que busca la revalorización del capital a largo plazo invirtiendo principalmente en una **cartera filtrada por los factores ESG** (medio ambiente, social y de gobierno corporativo) **de compañías que cotizan en diversos mercados desarrollados mundiales y cuentan con alta calidad, alta rentabilidad y pagan dividendos**.

Al centrarse en la calidad, WisdomTree tiene como objetivo proporcionar a los inversores una inversión estratégica central en renta variable global, ofreciendo un perfil atractivo en las características positivas y defensivas, así como una exposición a los principales productores de dividendos. Nuestro proceso de inversión transparente, sistemático e impulsado académicamente ofrece una estrategia de estilo consistente.

El proceso de inversión se ha desarrollado para centrarse en:

- Empresas que cumplen con nuestras Directrices ESG
- Empresas que pagan dividendos con índices de cobertura de dividendos superiores a 1.0x
- Empresas que cumplen con nuestra definición de empresas "de calidad", esto excluye acciones de bajo impulso y baja calidad, así como posibles trampas de valor.
- Las 600 empresas con mejor rango combinado de factores de calidad¹ y crecimiento².

Además, la estrategia utiliza los dividendos en efectivo agregados pagados por cada empresa para ponderar los componentes de la cartera sobre una base anual, lo que introduce una fuerte disciplina de valoración.

El producto tiene una **calificación de 5 estrellas en Morningstar y ha obtenido un rendimiento anualizado del 13,7%** desde su lanzamiento³, un rendimiento superior al 1,8% en promedio⁴ frente al índice MSCI World net TR.

En lo que va del año⁵, el ETF ha continuado por este camino con un rendimiento del 12,2%, superando al índice MSCI World net TR en un 1%. De hecho, la estrategia ha cumplido su filosofía básica para todos los entornos al ofrecer una actitud defensiva en la reducción de accio-

nes, superando al MSCI en un 2,2% hasta el 23 de marzo. También ha igualado el fuerte ritmo marcado por los mercados de valores y, en particular, por las acciones tecnológicas en su repunte hasta finales de octubre de 2020. La rotación más reciente hacia el valor ha creado algunos vientos en contra para la estrategia. Sin embargo, dado que el número de casos de coronavirus sigue aumentando en todo el mundo, esta rotación puede ser de corta duración.

A lo largo de 2020, la estrategia se benefició de su infraponderación en valores financieros y energéticos. Sin embargo, la cartera sufrió por su selección de acciones en servicios de comunicación y consumo discrecional y, en particular, por su falta de inversión en las grandes empresas cotizadas en EE. UU. que no pagan dividendos como Facebook, Amazon, Netflix y Tesla.

Al **ETF le fue muy bien en 2020 sin tener un fuerte sesgo growth ni de tecnología**. Esto resalta la capacidad de la estrategia para capear tanto la continuación de la tendencia de este año hacia un S&P 500 más concentrado con acciones tecnológicas cada vez mayores como también la reversión de esa tendencia si la campaña de vacunación contra el coronavirus es exitosa.

¹ El indicador de "calidad" se basa en el retorno de los activos (ROA por sus siglas en inglés) y el retorno en renta variable (ROE).

² El indicador de "Crecimiento" se basa en las expectativas de los analistas para el crecimiento de las ganancias a largo plazo de la empresa durante el próximo ciclo comercial completo.

³ En Junio de 2016.

⁴ A 30 de noviembre de 2020.

⁵ A 30 de noviembre de 2020.

Invertir en bonos verdes

El mercado de bonos verdes supera el billón de dólares

El mercado mundial de bonos verdes –aquellos destinados para financiar proyectos que tienen beneficios ambientales– superó el billón de dólares, tras aumentar de manera récord en septiembre. Una de las consecuencias provocadas por la crisis del Covid-19 será que los gobiernos tendrán que emitir más deuda e incrementar el gasto público para así poder implementar las medidas

necesarias y estimular la economía. Sin duda, este hecho respalda las emisiones de bonos verdes.

Este año 2021 se espera que se emitan 300 millones de dólares en esta clase de activos y se publique la versión final del Green Bond Standard de la Unión Europea.

Ana Guzmán

Directora de Impacto de Portocolom

Bonos: un universo para la sostenibilidad

En 2008, un grupo de fondos de pensiones suecos acudieron al Banco Mundial buscando una solución para invertir en preservar el clima preocupados por un informe del IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) que relacionaba actividad humana y calentamiento global. El bono fue el precursor del mercado de bonos verdes y estableció los criterios para seleccionar los proyectos. Se incluyó un experto independiente para proporcionar auditar la viabilidad del proyecto (CICERO) y se acordó la presentación de informes anuales como parte de los requisitos. Todo esto es la antesala de los Principio de los Bonos Verdes establecidos por ICMA.

Pero ¿qué es la **financiación sostenible**? Podríamos decir que este tipo de financiación **agrupa la deuda de instituciones públicas o privadas comprometidas con la financiación o refinanciación de proyectos verdes y/o sociales.**

Como **proyectos verdes** hablaríamos de energía renovable, eficiencia energética, transporte, reducción de la contaminación, agricultura sostenible, etc. En 2019 comenzamos a ver bonos cuyo uso de fondos iba más allá de los tradicionales. Así vimos emisiones de bonos de transición por parte del European Bank for Reconstruction and Development para financiar la transición de carbón hacia gas natural y producción de plástico reciclable.

Dentro de los **proyectos sociales** encontramos los relacionados con educación, seguridad alimentaria, integración, empleo, o mitigación de los efectos de pandemia, etc. Cabe destacar, además de los bonos Covid, la proliferación de bonos con enfoque de género destinados a ayudar a mujeres de África, Asia y las regiones menos favorecidas de Latinoamérica a acceder al crédito.

Los **bonos sostenibles** son cualquier tipo de instrumento de renta fija ligados a la consecución de objetivos de sostenibilidad predefinidos. Lo que sí que



se exige es que se establezcan unas métricas relacionadas con aspectos generales de la compañía relacionados con su compromiso con el medio ambiente, sociales y de gobierno a cumplir en un plazo predeterminado. De no cumplirse estos objetivos, el interés a pagar a los prestatarios sería mayor.

Algo más novedosos son los **bonos azules**, cuyo objetivo es preservar y proteger los océanos. El primer bono de este tipo lo emitió en 2018 con el apoyo del Banco Mundial, y cuyos fondos están destinados a preservar las aguas del Océano Índico. Además, existen dos fondos se destinarán a mejorar es el tratamiento de residuos y prevención de la contaminación del agua por un lado y otra para encauzar el problema de los plásticos.

Los **Bonos de Impacto Social (BIS)** son contratos de pago por resultados para la provisión de un servicio social, con el fin de financiar programas sociales innovadores y de impacto. Los contratos de pago por resultados tienen un potencial considerable para ayudar a los gobiernos a impulsar un cambio social positivo al mejorar el rendimiento, aumentar la eficiencia y alinear los incentivos en la prestación de servicios existentes.

Como conclusión, podemos destacar que la inversión sostenible no para de evolucionar, lo cual es muy positivo para todos aquellos que consideramos que una convicción y estrategia basadas en estos activos, que tienen en cuenta los riesgos climáticos, sociales y de calidad del gobierno corporativo, añaden valor a nuestras inversiones de cara al medio y corto plazo.



Johann Plé

Green Bonds Strategy Manager,
AXA Investment Managers

El mercado de bonos verdes superará la marca del 1 billón de dólares en 2021

Con un número récord de emisiones tras el lanzamiento de varios bonos verdes soberanos y una diversificación de los emisores, el año 2020 ha sido otro gran paso adelante para el mercado. Los bonos verdes representan una herramienta muy apropiada para canalizar inversiones hacia las necesidades de financiación de la transición, y creemos que **2021 será otro año récord**, donde, probablemente, alcanzará el billón de dólares.

Expansión y diversificación de la emisión verde

En total, 26 países tienen ahora, o están a punto de tener, un compromiso de cero emisiones netas establecido por ley y muchos otros están debatiéndolo. Pero sólo 11 han lanzado ya bonos verdes soberanos. Esperamos que esta cifra aumente a medida que cada vez más países pongan en práctica su compromiso. Hay un fuerte impulso. Después de que Alemania, Hungría, Suecia y Holanda lanzaran los suyos en 2020, Italia, España y el Reino Unido ya se han comprometido para 2021 y, sin duda, es probable que muchos otros lo hagan.

En cuanto al crédito, hemos visto que una vez que un nuevo emisor de un nuevo sector se une al mercado, allana el camino para que otros lo sigan. Esto es alentador para **sectores como el automotriz,**

las telecomunicaciones o el inmobiliario, con un enorme potencial para nuevas emisiones verdes.

Además, los emisores existentes representan actualmente una parte mayor en términos de valor de mercado que en número. El saldo de emisores del sector automovilístico europeo puede representar sólo el 16% del número total de emisores, pero su valor de mercado se aproxima al 50% del sector. Como resultado, estos emisores tienden a acudir al mercado con mayor frecuencia o con un mayor volumen de emisión, lo que debería proporcionar un apoyo adicional.

Este nivel de diversificación que hemos identificado en el mercado también se refleja en los proyectos financiados por los propios bonos verdes. Estos proyectos se están alejando progresivamente de la energía renovable hacia otras formas de reducir el consumo de energía, como el transporte limpio y el desarrollo de edificios verdes.

Reequilibrio regional del mercado

En Europa, aunque la región ya está a la cabeza en cuanto a emisiones, es probable que el mercado siga creciendo, dado que el 30% del Fondo de Recuperación de la UE se dedicará a la transición energética. En EE UU, la cuota verde del mercado de crédito en USD apenas alcanza el 1% en comparación con el mercado de crédito en EUR, donde representa el 5%^[2]. Esto puede parecer decepcionante, pero hace hincapié, una vez más, en el enorme potencial del mercado de bonos verdes en USD, especialmente tras la victoria de Biden, que se ha comprometido a devolver a EE UU al Acuerdo de París.

Como inversores responsables y a largo plazo, estamos encantados de ver esta aceleración y de que el mercado de bonos verdes contribuya a la transición verde. Esperamos ver muchas más empresas y gobiernos que emitan sus propios bonos verdes y cómo esto hará crecer el mercado a largo plazo.

Bonos verdes: El gran paso hacia la creación de una economía sostenible

¿Fue 2020 la apoteosis de los bonos verdes? En absoluto: este año podría recordarse más bien como el momento en el que una gran mayoría de inversores y emisores reconocieron que lo que antes se consideraba un nicho original de los mercados de renta fija es ahora una clase de activo propia. Los bonos convencionales están generalmente destinados al reembolso del endeudamiento, así como a la financiación de "finances corporativas generales"; los bonos verdes financian la transición medioambiental.

Y muchos Estados, agencias, regiones, instituciones financieras o corporaciones todavía tienen que financiar su transformación para adaptarse o contribuir a esta transición medioambiental. Esta es la razón por la cual el segmento de los bonos verdes ganará más tracción en 2021, cuando Italia o el Reino Unido emitan sus primeros bonos verdes, entonces también habrá más emisores corporativos de un número continuamente creciente de industrias. Algunos países emergentes también podrían dar el salto, lo que les permitiría ganar más visibilidad en los mercados. Después de que la economía mundial se hundiera bajo la primera oleada de Covid-19, argumentamos que las nuevas emisiones de bonos verdes alcanzarían por lo menos 300.000 millones de dólares en 2021. Ahora podemos incluso imaginar que se superará el récord de 550.000 millones de dólares de tales emisiones, siempre que las empresas farmacéuticas que producen las vacunas cumplan sus promesas.

El universo de los bonos verdes sigue evolucionando, se hace más sofisticado y puede extenderse ahora a una gama más amplia de empresas: por lo tanto, desde el punto de vista de la inversión, la selección de activos se está volviendo mucho más esencial que hace sólo unos años.

Bertrand Rocher

Portfolio Manager en Mirova (Natixis IM)



En cualquier caso, es alentador ver cómo cada vez más actores se están sumando a esta tendencia, desde Europa y sus planes de sostenibilidad, hasta Asia, donde el impulso positivo está dando alas a la demanda, e incluso los Estados Unidos, donde la llegada de una nueva Administración no afectará a la entrada de instituciones financieras, gestores de activos, bancos y todo tipo de actores globales a este mercado.

Por lo tanto, suponemos que **la demanda crecerá a un ritmo aún más rápido**, ya que en los últimos meses se han observado signos crecientes de que una mayor proporción de inversores de América del Norte, Asia o el sur de Europa manifiestan su interés por estos instrumentos. En ese contexto, podríamos observar de nuevo que algunos bonos verdes se están valorando mucho en los sectores en los que los emisores de este tipo de activos siguen siendo una excepción; un fenómeno que se irá desvaneciendo poco a poco a medida que el mercado de bonos verdes abarque un espectro cada vez más amplio de industrias, países, categorías de calificación en el próximo decenio... Sea como fuere, 2021 podría acabar siendo igual que 2020 para los bonos verdes: un paso más en la creación de un mercado profundo y amplio dedicado a las inversiones en una economía más sostenible.

EL PRIMER BONO VERDE

BONOS VERDES

2008

El primer bono verde del banco mundial

Lanzamiento del primer fondo de bonos verdes del Banco Mundial



El concepto de "financiación del clima" establecido en el marco de la UNFCCC



El G20, el FMI y la OCDE reconocen formalmente el potencial del mercado de bonos verdes

El primer bono verde para la financiación municipal

El primer bono verde corporativo

Simposio sobre bonos verdes del banco mundial



La OCDE y la AIE recomiendan a los gobiernos que consideren los bonos verdes

El Banco Mundial convoca un grupo de trabajo sobre la presentación de informes sobre el impacto



Primeras plantillas para la presentación de informes sobre el impacto de los bonos verdes

El primer bono verde cubierto

Se firmó el acuerdo de París de la COP21 y



Primer bono verde soberano

China lanza el grupo de estudio sobre finanzas verdes del G20

La Junta de Estabilidad Financiera recomienda los bonos verdes

El Banco Mundial aconseja el primer sukuk verde y el primer bono verde soberano de los mercados emergentes

Primer sukuk verde

Primer bono verde soberano de los mercados emergentes

El primer papel comercial verde



2018

Guía del Banco Mundial para los emisores del sector público sobre la gestión y la presentación de informes sobre el producto de los bonos verdes

500 billones de dólares de los EE.UU. de emisión acumulativa de bonos verdes



Plan de acción para la financiación sostenible

Álvaro de Liniers

Director de Desarrollo de Negocio en
NN Investment Partners Iberia



2020: un año memorable para el mercado de bonos verdes

Después de un 2019 récord en cuanto a nuevas emisiones de Bonos Verdes, con algo menos de 200.000 millones de euros emitidos, 2020 va camino de cerrar siendo, a pesar de la crisis generada por el Covid-19, un año igual o mejor para el tipo de activo.

Tras un segundo trimestre donde el pico de la pandemia golpeó con fuerza al mercado de bonos, tradicionales y verdes, el mercado se recuperó con fuerza durante los meses siguientes para vivir un tercer trimestre muy potente con más de 70.000 millones de euros en nuevas emisiones de Bonos Verdes.

En NN Investment Partners **lanzamos nuestro primer fondo de bonos verdes hace casi cinco años**, convencidos de la pertinencia e importancia de este tipo de emisiones; los bonos verdes han dejado de ser un nicho en el universo de la renta fija. En la actualidad, **el universo invertible ya supera en tamaño a otros tipos de activo de largo recorrido** y con presencia en las carteras de muchos inverso.

Este auge continuado de nuevas emisiones verdes ha venido por el lado de los gobiernos así como por parte de nuevas emisiones a nivel corporativo. En el ámbito gubernamental el primer emisor de bonos verdes fue Polonia en 2016, seguido de otras regiones como Alemania, Suecia o Hungría más recientemente. En la parte corporativa, las emisiones también han sido diversificadas, con más compañías del sector industrial entrando en este mercado.

El primer emisor de bonos verdes fue Polonia en 2016.

En NN Investment Partners no esperamos una ralentización del número de emisiones a corto plazo. Además de una regulación en constante evolución, más avanzada en el ámbito de los bonos verdes frente a otras áreas de la renta fija sostenible como pueden ser los bonos sociales, **vemos un Banco Central Europeo más convencido sobre la pertinencia de este tipo de emisiones, con planes para favorecerla en 2021**, así como compromisos de nuevas emisiones a nivel gubernamental por parte de nuevos jugadores como Italia, Dinamarca, Portugal, Austria o España.

Todos estos factores, de la mano de un sólido comportamiento del mercado de bonos verdes en los últimos años en términos relativos frente a la renta fija más tradicional, y de una fuerte demanda sostenible que no esperamos cese a corto plazo, hacen que nuestras previsiones de crecimiento de cara a 2021 superen incluso los dos últimos ejercicios.

No hay que olvidar que de cara a los inversores estos bonos tienen una doble ventaja: **los fondos recaudados se invierten en proyectos sostenibles** de manera que fomentan el desarrollo y evolución de actividades benéficas para la sociedad y economía en su conjunto, mientras que por otro lado **son inversiones transparentes por parte de emisores dinámicos que miran a futuro** y por lo general están mejor preparados para superar años turbulentos como 2020.

Por todo lo anteriormente expuesto, somos unos firmes convencidos de que los Bonos Verdes en Euros pueden jugar un papel estructural en las carteras de los inversores, diversificando sus posiciones en renta fija y con un rol de complemento de cartera.

Michiel de Bruin

Portfolio Manager Global Macro
Fixed Income de Robeco



2021 representará un año de importantes disrupciones ecológicas en otros sectores esenciales, lo que conducirá a **caídas de precios más rápidas en tecnologías ecológicas alternativas y mayores emisiones de bonos ecológicos** para respaldar estas nuevas soluciones. Por lo tanto, las empresas con estrechos lazos con la infraestructura de ciudades inteligentes, las tecnologías Power-to-X y las innovaciones en los procesos industriales podrían representar una ola renovada de emisiones de bonos verdes para el próximo año, allanando el camino para que otras empresas las sigan.

En los EE. UU., la nueva administración de **Biden ha anunciado que la política ambiental volverá a estar en la agenda** y es probable que se vuelva a unir el Acuerdo de París. Esto podría llevar a una mayor atención por los bonos verdes por parte de los inversores basados en USD. Una mayor conciencia climática en las carteras de inversión también podría conducir a una mayor emisión de bonos verdes en USD. Los emisores podrían beneficiarse de una base de inversión más amplia. Este sería un avance positivo, ya que la ponderación de los bonos verdes en USD en los principales índices de bonos verdes, alrededor del 20%, todavía está considerablemente rezagada en comparación con los bonos verdes en EUR, cercana al 70%.

A medida que aumenta el interés en las inversiones relacionadas con el clima, también parece estar recibiendo más atención la discusión sobre un posible lavado verde o **"green washing"**. El acuerdo político sobre la taxonomía de la UE en diciembre de 2019 contribuirá al desarrollo de un estándar mínimo para el mercado y reducirá así el riesgo de financiar el "lavado verde". Además, los emisores de bonos verdes deben tener un incentivo para asegurar una estrategia ambiental adecuada, especialmente cuando planean regresar al mercado.

La liquidez de los bonos verdes se ha desarrollado positivamente en 2020 a medida que nuevos emisores ingresaron al mercado. Esto se aplica especialmente al segmento del mercado del euro. No obstante, el margen para que la emisión verde en dólares estadounidenses crezca el próximo año es significativo ya que el contexto político podría mejorar. Además, dado el tamaño de la deuda corporativa pendiente denominada en USD no ecológicos, el potencial para un aumento de las emisiones ecológicas del universo de USD ciertamente existe.

2021: "Verde es la palabra"

Entre enero y diciembre se emitieron USD 223 mil millones en bonos verdes. Para 2021, esperamos que este desarrollo gane más impulso. Se espera que la UE sea un importante emisor de bonos verdes en los próximos años. La Comisión Europea ha hecho de la lucha contra el cambio climático un objetivo político clave para reducir las emisiones de CO2 en un 55% para 2030 y consagrar en la legislación de la UE el objetivo de neutralidad climática para 2050. La UE tiene como objetivo 225 mil millones de euros del fondo de recuperación Covid-19 de 750 mil millones para ser financiados con bonos verdes. La entrada de la UE en el mercado supondría un nuevo y significativo impulso para el mercado de bonos verdes y podría ser el comienzo de la primera curva verde libre de riesgo. Además, **se espera que Italia, Portugal, España, Austria y Dinamarca lancen sus primeros bonos verdes en 2021**, y el Reino Unido se convertirá en el último país en desvelar planes para comenzar a emitir bonos verdes el próximo año.

Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020

La cartera de Madriu SICAV se alza con la victoria al lograr más de un 23% de rentabilidad.

Ya tenemos ganador del Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020. El pasado 31 de diciembre finalizó la III Edición del Concurso Rankia de Carteras Modelo. Durante su transcurso, 14 entidades de asesoramiento financiero (EAFs) nos han ido presentando sus carteras modelo gestionadas activamente con fondos de inversión, acciones y ETFs para el año 2020.

La cartera propuesta por Carles Figueras y aplicada a Madriu SICAV se ha convertido en la ganadora de la III Edición de nuestro Concurso, habiendo obtenido una rentabilidad desde inicio del 23,68%, superando el 20% de rentabilidad en un año de impacto, de caídas, de desesperanza...pero también de recuperación, solidaridad, reinversión.

Participantes	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	YTD
Cartera Madriu Sicav 2020 - Top Europe	-0,95%	-7,48%	-14,71%	15,05%	8,23%	-2,43%	0,58%	8,38%	2,00%	-2,27%	13,34%	3,94%	23,68%
Self Bank	1,84%	-4,40%	-8,71%	8,28%	3,47%	2,30%	2,96%	4,95%	-1,26%	0,10%	9,24%	2,72%	21,49%
G Capital EAFI Cartera Modelo	0,23%	-7,14%	-8,90%	9,33%	2,15%	1,78%	0,26%	5,37%	-0,30%	-2,60%	8,12%	2,02%	10,32%
Finanbest	0,09%	-4,34%	-11,61%	7,91%	2,17%	2,80%	0,36%	2,70%	-0,78%	-0,13%	6,75%	1,08%	7,00%
AFS Finance	2,14%	-1,63%	-5,67%	6,53%	1,41%	0,82%	1,92%	0,44%	-1,79%	-2,00%	0,24%	2,46%	4,87%
InbestMe	-6,03%	-4,32%	-9,72%	10,97%	2,20%	2,27%	1,57%	2,11%	-1,21%	-1,32%	6,03%	2,12%	4,67%
Indexa Capital Cartera Modelo	0,19%	-5,95%	-10,98%	6,35%	1,97%	2,12%	0,39%	2,87%	-0,76%	-1,14%	7,23%	1,98%	4,27%
Cartera Solventis	-0,01%	-4,53%	-10,98%	7,08%	1,33%	1,79%	0,66%	1,71%	0,09%	-1,38%	7,01%	1,03%	3,80%
Finizens Cartera Modelo	0,06%	-5,77%	-11,43%	6,36%	1,50%	1,76%	0,24%	2,54%	-0,76%	-1,41%	7,24%	1,74%	2,07%
EFE & ENE EAFI Cartera Modelo	-1,53%	-3,50%	-13,16%	8,36%	2,29%	0,34%	3,54%	1,70%	-1,63%	0,24%	3,94%	0,76%	1,35%
SLM AFI	0,26%	-5,36%	-12,89%	6,47%	2,29%	1,76%	0,78%	0,24%	0,84%	-1,09%	5,27%	1,02%	-0,41%
Capitalia Familiar	1,86%	-2,30%	-0,89%	0,00%	-0,18%	0,91%	0,85%	1,80%	-0,85%	-1,67%	-0,08%	-0,34%	-0,89%
IF EAFI Cartera Modelo	-0,48%	-7,64%	-14,92%	7,07%	1,94%	1,33%	0,04%	3,33%	-1,62%	0,00%	7,37%	1,58%	-2,00%
AG Family Office EAFI	-3,36%	-5,41%	-13,06%	6,49%	-0,09%	1,37%	0,80%	3,15%	-1,82%	-0,55%	8,67%	1,39%	-2,42%

Fuente: Rentabilidades obtenidas con la herramienta Mi Cartera propiedad de Rankia a fecha 31 de diciembre 2020.



Carles Figueras
CIO de Fortior Capital EAF

Una cartera rara para un año peculiar. Formar una cartera con cinco valores europeos poco seguidos parecía una estrategia poco común. Finalmente, ha resultado ser la **estrategia ganadora del concurso de Rankia de 2020**. ¿Quieren saber cómo lo hice?

Lo primero es explicar que la estrategia para el concurso es exactamente la misma que apliqué en 2019. Hoy ya nadie se acuerda, pero ese año fui el último. Sí, además con un resultado malísimo (-10%). Sabía que podía ocurrir, y ocurrió. Pero también sabía que, si persistía con mi estrategia en el tiempo, tendría una probabilidad elevada de ganar en alguna ocasión.

La selección de las acciones se ha basado en el **modelo cuantitativo** que aplicaba en Madriu SICAV. Esencialmente identificaba acciones con valoraciones atractivas, una alta rentabilidad sobre el capital, buen balance y dinámicas favorables a medio plazo (momentum).

En el concurso nos quedamos con las cinco empresas que puntuaban mejor (el sistema nos da un ranking) en Europa, con una cartera prácticamente equilibrada. Sencillo, pero no fácil. Y no lo digo por la complejidad del modelo cuantitativo. Quedar el último en 2019 con un mal resultado y decidir volver a participar es difícil. No quieres estar allí de nuevo, y podía ocurrir.

¿Por qué entonces la diferencia de resultados entre 2019 y 2020? Suerte. La suerte es más importante cuanto menor el horizonte temporal y menor la diversificación. Concurrir a 1 año y con cinco valores es casi como jugar cara o cruz. Si aciertas con la selección puede ir muy bien, pero un error también se paga caro.

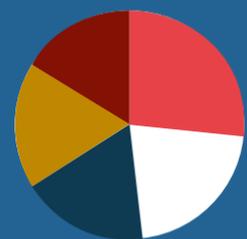
Concentrar la cartera es una forma más de apalancamiento. Una herramienta que magnifica aciertos y errores. Solemos estar más familiarizados con conceptos como el apalancamiento financiero (endeudarnos) o el apalancamiento operacional (costes fijos altos), y es bien conocido que Warren Buffett no habría podido obtener sus resultados sin el uso de apalancamiento (float), pero concentrar puede tener un efecto similar.

Al concentrar **nuestra cartera en sólo 5 posiciones** era muy probable que iba a oscilar más que la de los demás participantes, a veces destacando por debajo (2019) y a veces por encima (2020). Así que seamos sinceros: si este año lo he hecho bien ha sido por la estrategia seguida en el concurso, no por el criterio de inversión subyacente (o así lo creo).

2020 ha sido un año difícil para la mayoría de nosotros. Cerrar el año como ganador del concurso no deja de ser una ironía, pues prácticamente **ha coincido con el anuncio de que abandonaba el proyecto de Madriu SICAV**. He decidido unirme a Alkimia Capital en Andorra después de que le faltara fuerza y soporte al proyecto de la SICAV. Lo hago cargado de ilusión y muy agradecido a todos los que me han acompañado. Espero seguir compartiendo lo que vaya aprendiendo con la comunidad, ahora desde las montañas.

CARTERA MADRIU SICAV 2020

Rentabilidad
23,68%



Acciones

- 25,33% Uponor
- 21,83% Inchcape
- 18,95% Fjordkraft Holding
- 17,16% Plus 500 LTD
- 16,73% SELVAAG BOLIG AS NK 2



ALLIANZ THEMATIC INVERTIR EN EL MUNDO DEL MAÑANA

Participe en los cambios estructurales de nuestro tiempo invirtiendo en las temáticas más apasionantes, de la mano de Allianz Thematica. El último año ha demostrado con qué rapidez algunas megatendencias se están convirtiendo en una parte integral de nuestra vida cotidiana. Temas como la digitalización, el creciente amor por las mascotas, la escasez de agua y la energía del futuro seguirán siendo inversiones interesantes. Con Allianz Thematica puede invertir de manera flexible en los temas más prometedores.

es.allianzgi.com

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Thematica es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/acciones del Subfondo denominadas en divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/acciones sea diferente. La existencia de rendimientos pasados no es promesa ni garantía de rendimientos futuros. Las inversiones en una moneda diferente a la moneda del país en el que reside pueden estar sujetas a fluctuaciones de cambio de moneda al alza o a la baja. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en los fondos. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizadas. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en www.allianzgi-regulatory.eu. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma. #1311034 Enero 2021.

Allianz 
Global Investors

Entrevista al selector internacional



Didier Chan-Voc-Chun

Head of Multi-Management & Fund Research in UBP

Didier se incorporó a Union Bancaire Privée en 2011 como responsable del equipo Multi-Management & Fund Research. Es miembro del Comité de Inversiones Globales de UBP.

Anteriormente, fue Director General de la división de multigestión de Fortis Investments. Durante su estancia allí, Didier ha

gestionado varios fondos de fondos premiados por S&P y Lipper. Antes de eso, ha trabajado en BNP Paribas Asset Management.

Didier tiene un Máster en Ingeniería Matemática y es ex-alumno de IMD Business School.



1 ¿Cómo está organizado su equipo?

Siempre prestamos mucha atención a los diferentes perfiles y habilidades que tenemos en el equipo y cómo se complementan entre sí. Un buen ejemplo es nuestra última incorporación; **nuestra intención era conseguir una visión más "millennial" y rejuvenecer nuestro enfoque de selección de directivos.** También hemos aprovechado el crecimiento de UBP para asegurarnos de que abordamos las diferencias culturales y la sensibilización de la mejor manera posible. Hoy en día, cubrimos a los directivos asiáticos sobre el terreno en Hong Kong y Singapur. Esto nos permite dar un apoyo superior a nuestros clientes y gestores de cuentas. También disponemos de recursos en la sede del Banco en Ginebra, así como en Zurich y Londres.

Nos organizamos principalmente por clases de activos tradicionales, pero en los últimos años nuestra organización ha evolucionado al ritmo de la industria y las necesidades de los clientes. Ahora que la **inversión sostenible** ocupa un lugar central en la oferta de UBP, hemos mejorado nuestros procesos y ajustado nuestra oferta. Un segundo aspecto es la **inversión temática**; anteriormente se ha pasado por alto pero últimamente ha adquirido cada vez más relevancia. Esto nos ha llevado a una reestructuración para asegurarnos de que tenemos un conocimiento exhaustivo del área temática y de que disponemos de una oferta adecuada para nuestros clientes.

2 ¿Cómo de importante es tener una opinión de mercado a la hora de elegir un producto?

La selección de los fondos –o de cualquier otro producto– nunca debe estar aislada de la estrategia global de inversión de cualquier entidad financiera. **Nuestro objetivo es proporcionar una gama de fondos basada en la convicción que pueda acomodarse a cualquier entorno de mercado y a cualquier objetivo estratégico.** No obstante, es fundamental tener una buena comprensión de las clases de activos y, si no, una sólida opinión de mercado, o al menos una firme conciencia del entorno de mercado para poder desafiar al gestor.

El trabajo requiere un cierto nivel de flexibilidad y agilidad. Cuando nuestro Comité de Inversiones Globales plantea una visión de mercado para la que se necesita una estrategia muy específica, el hecho de disponer de recursos internos nos permite colaborar rápidamente con los gestores que corresponda y abordar las soluciones adecuadas: es crucial utilizar la herramienta adecuada para el trabajo adecuado.

3 ¿Cómo se identifica a un buen gestor? ¿Qué trata de descubrir al seleccionar un gestor de fondos?

La selección de gestores es una combinación de arte y ciencia, y es precisamente por eso que **nuestro proceso combina herramientas cuantitativas con evaluaciones cualitativas.** Un buen gestor no es un espectáculo de un solo hombre, sino la combinación idónea de varios aspectos; en el equipo lo llamamos "ecosistema". Un buen ecosistema significa que la empresa en la que se gestiona el fondo tiene la estructura de propiedad adecuada y es financieramente saludable. Luego vienen los recursos: analizamos cuidadosamente la dinámica del equipo, la experiencia de sus diferentes miembros, así como la forma en que se les incentiva, y si esto está en línea con los objetivos del fondo y los valores de la empresa. Cuando se trata de comprender el proceso en sí mismo y dónde reside su ventaja competitiva, nos gusta una filosofía de inversión clara y necesitamos entender cada paso, desde la generación de la idea hasta su implementación, y si el gestor puede replicar sus rendimientos anteriores a lo largo del tiempo. Dentro del equipo, hemos conocido a muchos buenos gestores en nuestras respectivas carreras, pero **un buen gestor de carteras con una completa gama de herramientas es un recurso mucho más escaso.** Una vez que tengamos una clara comprensión de todos estos aspectos relevantes y juzguemos que el ecosistema es persistente, nos reuniremos y tomaremos una decisión. Dentro del equipo, nos desafiamos unos a otros porque todos compartimos estos mismos principios.

4 ¿Cómo podrían los gestores de fondos mejorar su relación con el selector?

La relación entre los gestores y los selectores de fondos ha mejorado a lo largo de los años. Desde nuestra perspectiva, **se ha convertido más en un debate bidireccional que en el enfoque anticuado de preguntas y respuestas,** y va más allá de la percepción de que los selectores son los que controlan el acceso. Creo que los gestores de terceros hoy en día tienen un mejor conocimiento de las organizaciones de los selectores, las bases de clientes y las necesidades. A los gestores de fondos también les gusta más que les desafíen e incluso a veces que escojan el pensamiento del selector sobre un aspecto específico de su proceso de inversión o su conocimiento más amplio del sector. Al final del día, sigue siendo un negocio de confianza. La transparencia y la proactividad son claves y no se puede ser condescendiente con los clientes. En cuanto a las interacciones, nos gusta que sean más frecuentes y mucho más cortas.

5 ¿Qué relación tiene con el cliente final?

Al estar en un área de gestión de patrimonio, la respuesta del cliente final es clave. Desde las grandes instituciones hasta los empresarios, el valor de estos intercambios es muypreciado. Por mucho que nos guste ofrecer soluciones a sus necesidades, **es crucial para nosotros tener sus perspectivas sobre los avances que consideramos atractivos.** En líneas generales, UBP se percibe como una organización orientada al cliente con una gran capacidad de innovación y adaptación a los cambios del mercado.

6 De cara al futuro, ¿qué papel tendrán los fondos temáticos en la gestión de las carteras?

Un número cada vez mayor de gestores se están deshaciendo de los obstáculos de la gestión tradicional de carteras y están volviendo a considerar la inversión multi-asset. Esto viene acompañado de una mayor flexibilidad en la elección de las estrategias de renta variable, en contraposición a los tradicionales compartimentos por geografía o estilo. En la mayoría de los casos, la asignación a estrategias temáticas conlleva una gran cantidad de ventajas, como la **exposición a empresas que se benefician de poderosas tendencias a largo plazo.** Nos permite acceder a gestores especializados y altamente cualificados que suelen estar menos limitados por su universo de inversión y que son capaces de beneficiarse de la cadena de valor de una determinada temática. Estamos observando importantes aumentos de eficiencia en la gestión de carteras, ya que la inversión temática tiende a tener un **horizonte temporal más largo** que las inversiones convencionales. Sin embargo, la asignación temática aporta una dificultad que requiere conocimientos especializados en la materia. El experto en cuestión necesita identificar temas invertibles que proporcionen un perfil atractivo de riesgo-beneficio.

Es fundamental comprender a fondo a los gestores, ya que sus universos y procesos de inversión pueden variar, lo que puede dar lugar a resultados desiguales. Dadas sus posibles ventajas, esperamos que la inversión temática siga ganando terreno a medida que aumenten los niveles de confianza y experiencia.

7 ¿Qué temas cree usted que serán los protagonistas de la inversión temática?

Consideramos que la inversión temática consiste en adoptar un horizonte a largo plazo y construir una cartera sensata en lugar de intentar elegir el tema más candente. Nuestro objetivo es generar valor a largo plazo y superar el rendimiento del mercado de renta variable en general mediante la selección de temas, la elección de los mejores gestores y su combinación en carteras diversificadas. Cada tema debe proporcionar exposición a una o varias de las cuatro tendencias seculares que constituyen nuestro marco: **el cambio climático, la demografía, las tendencias de consumo y la innovación disruptiva.** Estas tendencias estructurales actuarán como viento de cola para las empresas que puedan aprovecharlas. Recientemente, hemos estado reduciendo las estrategias en el ámbito de la tecnología y el consumo que han sido las beneficiarias directas de la pandemia, y añadiendo otras que son más cíclicas o que pueden beneficiarse del estímulo fiscal, por ejemplo en el ámbito del medio ambiente y la infraestructura en Asia. El objetivo es mantener un equilibrio y proporcionar cierto grado de aislamiento del entorno macroeconómico, al tiempo que se ofrece un potencial alcista razonable en un escenario de normalización.

8 ¿En qué se diferencia la selección de fondos temáticos de la selección más general de acciones o bonos? ¿Busca algo diferente en el estilo de gestión?

El grueso del proceso de selección sigue siendo el mismo. Sólo se hace hincapié en algunos elementos clave en la selección de fondos temáticos. Mientras que el universo de inversión de las estrategias tradicionales está bien definido, se complica en el espacio temático. Comprender el universo de inversión de un gestor es crucial: **si el universo es demasiado limitado, el gestor no tendrá un gran potencial de alfa, y un universo demasiado amplio es probable que frustre el propósito de la inversión temática.** Los gestores utilizan distintas definiciones y criterios para la inclusión en su universo. Como resultado, dos estrategias aparentemente similares pueden tener diferentes exposiciones al riesgo. Es fundamental que el selector de fondos comprenda estas diferencias y analice las métricas fundamentales para garantizar que la propuesta de valor se extienda más allá de la mera descripción de la historia. Por último, la combinación de estrategias temáticas puede resultar difícil, ya que la exposición al riesgo no suele ser intuitiva. Por lo tanto, creemos que un análisis de riesgos exhaustivo es fundamental para evitar la exposición no deseada al combinar fondos temáticos.



Hemos conocido a muchos gestores buenos en nuestras respectivas carreras, pero un buen gestor de carteras con una completa gama de herramientas es un recurso mucho más escaso.

Además de la selección exhaustiva, la evaluación de los fondos y las estrategias basadas en la exclusión, ¿cómo están incorporando usted y su equipo de selección de UBP la transición de las estrategias de inversión a una posición más sostenible?

Nos dimos cuenta de que **no sólo podíamos confiar en la obtención de una puntuación de inversión sostenible y responsable para analizar los fondos de terceros, y que era necesario realizar una evaluación cualitativa** para evitar sacar conclusiones erróneas. La inversión socialmente responsable (ISR) es holística y va mucho más allá del marco tradicional de inversión financiera, que tiende a ignorar los riesgos éticos, sociales y ambientales. Sin embargo, estos factores son subjetivos y, por lo tanto, más difíciles de evaluar e integrar en el proceso tradicional de due-diligence.

Complementamos nuestro proceso básico de selección con un marco de inversión socialmente responsable que va más allá de la ciencia para evaluar a los gestores que nos proponemos seleccionar. Por ejemplo, creemos que el hecho de cuestionar a los gestores acerca de determinados holdings puede ser relevante. Las acciones controvertidas son siempre una buena elección, ya que los gestores tienden a tener puntos de vista sólidos y divergentes en lo que respecta a los atributos de la ISR. Discutir sobre una acción específica nos permite no sólo captar la esencia del enfoque, sino también acercarnos a una experiencia práctica. A fin de cuentas, la idea es evaluar la solidez del proceso de análisis y la justificación en lugar de centrarse en la conclusión.

Quizás el tema de inversión más importante para las próximas décadas sea la inversión responsable. En concreto, ¿qué tendencias sostenibles le interesan más como profesional de la inversión?

Creemos que la inversión sostenible se convertirá en una prioridad en las carteras de nuestros clientes. Estamos especialmente interesados en la inversión de impacto. La inversión de impacto tiene como objetivo lograr un doble mandato: generar un impacto social o ambiental medible junto con un rendimiento financiero. Las empresas que ayuden a resolver los graves problemas sociales y ambientales del mundo deberían experimentar un crecimiento más rápido, menos problemas de regulación y una rentabilidad superior. Aunque todavía es relativamente nueva, está ganando tanto credibilidad como popularidad entre los inversores. El mercado está creciendo rápidamente. La Red Mundial de Inversiones de Impacto (Global Impact Investing Network, GIIN por su siglas en inglés) estima que, a finales de 2019, más de 1.720 organizaciones gestionaban unos 715.000 millones de dólares estadounidenses en inversiones de impacto.

Al aire libre

Recomendaciones y rutas:
planes en la naturaleza en tu comunidad

El cierre perimetral de algunas comunidades autónomas para frenar la pandemia en nuestro país ha provocado que muchos optemos por hacer planes dentro de nuestra comunidad. Por tanto, se trata de un momento idóneo para realizar actividades al aire libre y poder conectar con la naturaleza.

Los Sales Manager de Amundi, Trea AM, AllianceBernstein, UBS AM y Nordea AM, nos descubren algunas rutas que hacer en Madrid, Cataluña, País Vasco, Valencia y Asturias. ¡Toma nota de todas ellas!



Lorenzo Gallardo

Sales Distribution manager en Amundi



Una ruta por la sierra de Guadarrama de Madrid

El nombre de la **Ruta de los Miradores de los Poetas** está inspirado en varios escritores y ensayistas de reconocidísimo prestigio del siglo S XIX y del SXX como Vicente Aleixandre o incluso Luis Rosales. Se trata de una senda que discurre a través del Valle de la Fuenfría, uno de los parajes más extraordinarios de la Comunidad de Madrid.

En 1984 se realizó la ruta a la pradera de Navarru- laque, donde se leyó el Manifiesto en defensa de la Sierra de Guadarrama. Tras la muerte ese año de Vi- cente Aleixandre, en su honor se pensó en otorgarle el nombre a uno de sus miradores.

Se trata de una ruta circular que cuenta con aproxi- madamente 9 kilómetros y es de las más accesibles en las inmediaciones del Parque Nacional, que se re- corren con facilidad. Es una ruta que se puede reali- zar en cualquier época del año pero que resulta espe- cialmente espectacular en primavera y otoño.

El punto natural para comenzar la ruta es desde el aparcamiento de casa Cirilo, concretamente del área recreativa de las Dehesas de Cercedilla, pero la ruta ofrece distintos puntos de acceso como la estación de Camorritos, por ejemplo. Desde Madrid se puede subir cómodamente en coche tomando la A6 direc- ción Guadarrama y posteriormente cogiendo la ca- rretera local M 966 hacia Cercedilla.

La ruta comienza tras superar unas barreras que impi- den el paso a los vehículos, y que llega hasta el ancho **Puente romano "del Descalzo", bajo el que discurre el histórico Arroyo de La Venta**. El camino continúa sin mayor dificultad y está señalizado con puntos na- ranjas que marcan claramente el camino a seguir.

La mayor parte de la ruta discurre por un área de bos- que espectacular y permite observar aves forestales características del pinar. También es posible descu- brir algún corzo, ya que campean por este bosque durante el invierno.

A mitad de camino se encuentra uno de los prin- cipales homenajes de la Sierra de Guadarrama a sus primeros caminantes: **El Reloj de Sol de Cami- lo José Cela**. Es un monumento rural que se erigió en homenaje a los primeros senderistas que contri- buyeron a difundir la belleza de la Sierra de Guada- rrama. En los días de sol se puede comprobar que marca bien la hora.

Después de un rato andando, el camino sigue hasta alcanzar los miradores de Vicente Aleixandre y Luis Rosales. En este lugar se puede disfrutar de las mag- níficas vistas que nos ofrecen estos miradores natu- rales del valle de la Fuenfría y de la sierra de Guada- rrama, y por supuesto, también leer algunos de los poemas que hay escritos en las rocas.

Una vez terminado el recorrido, se puede rematar el día con una comilona en Cercedilla. En definitiva, un buen plan para disfrutar de Madrid y de su naturaleza en tiempos de confinamiento.

MADRID



Daniel Sullà

Director de Cuentas en Trea AM

ciero de la ciudad, ubicado en la parte alta. Desde esa misma zona y desde toda la ciudad, estamos acostumbrados a ver el **Tibidabo, el pico más alto de la sierra** y cuyo nombre nace del latín tibi-dabo, que significa "te daré". Estas dos palabras provienen del pasaje de la Biblia en el que satanás intenta hacer caer a Jesús en la tentación.

Además del running, otras actividades típicas y no de siempre buena convivencia entre ellas son el trekking, la caza regulada, el ciclismo en una amplia variedad de modalidades (carretera, montaña y descenso) e incluso los paseos a caballo, ya que el ambiente natural mediterráneo lo permite. Después del confinamiento y todavía con los centros deportivos cerrados, mi cuerpo ha sufrido las subidas y bajadas en una bicicleta de montaña recién estrenada.

He podido constatar la predominancia de los encinares y pinares, estos últimos más por la alteración de la presencia humana. La fauna es mucho más rica de lo que cabría esperar en un espacio natural metropolitano, gracias en buena parte a la gran diversidad de ecosistemas. El encinar alberga mamíferos como el jabalí, la jineta y el ratón de campo. También se encuentran otros animales como el zorro, la comadreja, el tejón, el conejo, erizo y la salamandra común. En la maquia abundan diversas especies de curruca, una de las aves más características del paisaje arbustivo mediterráneo.

La huella humana está muy presente en la sierra, tanto en la modificación del paisaje como en la cantidad de restos arqueológicos y construcciones que se encuentran. Destaco por la cercanía de mi vivienda **La Penya del Moro**, un poblado ibérico en el punto fronterizo entre los municipios de Sant Just Desvern, Sant Feliu de Llobregat y Esplugues de Llobregat. Además, encontraremos numerosas ermitas como Sant Medir, Sant Bartomeu de la Quadra, Santa Creu d'Olorda y Sant Iscle de les Feixes.

En resumen, no todas las ciudades disponen de un parque natural colindante con más de 700 km de caminos variados llenos de historia y vegetación. En tu siguiente visita a la ciudad condal, tienes muy próximo un plan en la naturaleza.

Naturaleza a escasos kilómetros de la ciudad condal

Con las restricciones en la movilidad y el auge de la actividad al aire libre provocadas por la pandemia, muchos ciudadanos hemos descubierto -o mejor dicho redescubierto- planes en la naturaleza próximos a nuestra comunidad.

En mi caso, como el de tantos barceloneses, hemos salido en manada a **la sierra de Collserola**, parque natural y área montañesa cerca de la ciudad y que es uno de los parques metropolitanos más grandes del mundo, ya que abarca una superficie de unas 11.000 hectáreas. Además, es punto de unión de nueve municipios, entre ellos Barcelona, Sant Cugat del Vallès, Sant Feliu de Llobregat y Sant Just Desvern.

El paseo de las Aguas, con trazado horizontal y que debe su nombre al antiguo recorrido de una conducción de agua, es uno de los senderos más populares, con sus casi 10 kilómetros de longitud y una cota máxima de 450 metros. **Balcón privilegiado sobre Barcelona** como describía Loquillo en "Cadiillac Solitario", de fácil acceso, no resulta extraño ver a directivos del sector haciendo running a primera hora dada su proximidad con el centro finan-

Jaime Raga

Responsable de relación con cliente de UBS
Asset Management Iberia



Un atardecer por la Albufera

Como valenciano de sangre y de corazón, aunque "exiliado" en Madrid, hay ciertas fechas a lo largo del año que inevitablemente me llevan a Valencia. Me estoy refiriendo a momentos como la Navidad, el mes de marzo con sus fabulosas y divertidas Fallas y, como no, la época estival: el calor y la playa.

Tengo la suerte de poder disfrutar cada verano de unos días de vacaciones en esta zona. Desde las playas como la de **El Saler**, de su gastronomía, de su vida nocturna y de un paraje natural de gran valor y belleza: **el Parque Natural de la Albufera**.

La Albufera es una laguna costera somera (su profundidad media es solo de 1m), separada del mar por una estrecha barra litoral arenosa, con dunas estabilizadas por un bosque de pinos, dan lugar a unas magníficas playas. Su valor ecológico es incalculable, ya que es zona de paso para muchas especies migratorias, de gran riqueza avícola (garzas, charrán o patos colorados) y reserva de especies autóctonas en peligro de extinción como el "samaruc". Además, la Albufera actúa como cuenca hidrográfica para los más de 220 km² de arrozales que la rodean, ingrediente obviamente indispensable para nosotros.

Una de las citas fijas de cada verano es **un paseo en barca, al atardecer, por la Albufera**. No solo por la belleza del paraje, sino también por lo divertido que resulta la expedición. Y es que hay dos maneras de realizar la excursión: la manera estándar y más turística - que se anuncia masivamente en la carrete-

ra o en internet - en una barca grande que apenas nos dará una vuelta por el gran mar de la Albufera sin más emoción; o adentrándose en las pequeñas localidades como **El Palmar**, una pequeña comunidad de pescadores que realmente conoce todos los recovecos del humedal, con los que es posible "negociar" un precio por un paseo mucho más emocionante, por canales, entre cañas (y barro), trampas para pescar anguilas y anécdotas locales que el pescador sin duda compartirá en un valenciano muy particular.

Por esta razón, la sensación de una puesta de sol en medio de este humedal no puede ser más relajante. El sonido de las pequeñas olas, el silencio de la naturaleza y, el momento mágico del ocaso en el horizonte. El sol bajando suavemente al fondo y casi tocando las montañas de poniente, se funde en su reflejo con el agua. Las tonalidades que va cogiendo el cielo mientras baja el sol son indescriptibles. Rojo, azul, naranja y morado son algunos de los colores que se pueden llegar a apreciar.

No puedo imaginar mejor día de verano que una mañana de mar y playa, **una buena paella de pato y verduras** (esto es una pista para quien no conozca esta zona) y el relax del atardecer en un barquito recorriendo este precioso Parque Natural.

Ruta verde por el País Vasco

En los momentos que corren, todos añoramos cualquier atisbo de escapada rural que nos sumerja en las raíces de lo que somos. La diversidad de rutas en el País Vasco es innumerable, pero he querido recordar una con especial cariño.

Se trata de **la ruta desde Fuenterrabía a la Ermita de Guadalupe**. Aunque el Santuario de la Virgen de Guadalupe se menciona por primera vez en 1536 en un documento donde Juan Sebastián Elcano le dona 6 ducados, no es hasta 1638 cuando toma mayor importancia. Desde entonces, Fuenterrabía organiza una procesión hasta la ermita para agradecer la protección dada a lo largo del ataque por parte de los franceses durante el transcurso de la guerra franco-española (1635-1659). **Esta procesión se llama El Alarde y se celebra cada 8 de septiembre**. La Ermita está situada en el monte Jaizkibel donde se pueden disfrutar de las mejores vistas de la Bahía de Txingudi y de varias fortalezas situadas cerca del santuario. Pero no desvelemos el final del trayecto y vayamos al principio del mismo.

El recorrido puede tener varias duraciones, pero lo cojas desde donde lo cojas las vistas hacia la bahía son preciosas. Siendo un camino monte arriba podemos comenzar desayunando en el **Parador de Hondarribia**. El Parador es otro lugar con un encanto histórico inigualable. También conocido como el **Castillo de Carlos V**, se dice que fue construido en el siglo X.



Miguel Luzarraga

Director de AllianceBernstein para Iberia

Dividiría el camino en 3 etapas: la primera sería desde el Parador hasta la playa de Fuenterrabía, la segunda la subida hasta el faro de Higer y la tercera hasta la Ermita. En la primera etapa vamos a descubrir un maravilloso **pueblo medieval con numerosas y elevadas murallas** que le protegían de las incursiones marítimas. Esta villa marinera cuenta además con unas casas vascas coloridas con balcones de hierro forjado y calles empedradas. Un poquito antes de llegar a la playa tomamos rumbo hacia la montaña y empezamos a subir en dirección al **faro de Higer**.

Hasta ahora el camino ha sido prácticamente cuesta abajo y siempre hemos tenido a nuestra derecha el **río Bidasoa y al fondo la costa francesa**. A medida que subimos las pulsaciones (y el monte) recordamos el chocolate con churros del Parador. Recorremos la costa hasta llegar al Faro de Higer donde las vistas de la Bahía impresionan a cualquiera. A partir de entonces el camino hacia la Ermita es arenoso y tiene un desnivel imperceptible donde seguimos dejando el mar a nuestra derecha. Encontraremos mucho pino marítimo y como curiosidad hay senderos que bajan a unas calas preciosas en donde te podrás bañar si te lo permite la marea. Para mí, la más bonita, la del **Molino de Artzu**. Si seguimos más adelante llegaremos al **Fuerte de Guadalupe** cuyo fin fue la defensa del Pirineo en Guipúzcoa y data del año 1900. Y un poco más adelante llegaremos a nuestro destino. Sin duda, un remanso de paz y recompensa del camino.



Lorenzo González

Institutional & Advisory Business Sales
Director en Nordea AM

La ruta del agua

Es una ruta circular de poca dificultad que transcurre por **Taramundi**, en el occidente asturiano. Tiene una distancia, ida y vuelta, de unos 14 km. y se tarda en hacerla entre cuatro y cinco horas. Se puede hacer con niños que estén acostumbrados a caminar. En esta ruta **se encuentra otra de las grandes reservas de la biosfera de Asturias, la de Oscos-Eo**, con unos paisajes boscosos de ensueño, ya que tiene frondosos bosques de castaños y robles, y unas preciosas caídas de agua en forma de cascadas como las de la Salgueira. Otra cosa a tener en cuenta cuando se hace el recorrido son las aldeas asturianas que nos vamos encontrando por el camino, con sus paredes de piedra y sus tejados de pizarra. Creedme que parecen sacadas de un cuento del más creativo de los escritores en donde la imaginación se echa a volar y nos trasladamos a otro mundo de fantasía.

Vía verde la senda del oso

Es una ruta de poca dificultad que se puede realizar con niños. La senda, en forma de "Y" cuenta con **dos opciones para realizar el recorrido, Tuñón-Cueva Huerta (Teverga) y Tuñón- Ricao (Quirós)**. Sin duda, el mayor aliciente de la ruta es ver a las osas que se encuentran en el cercado a mitad de camino, pero la Senda del Oso es mucho más. Esta antigua vía férrea minera, hoy en día recuperada como senda verde, nos da la posibilidad de ver grandes bosques de encinas. Rocas, osos, vegetación, agua y paisajes es lo que nos encontramos, además del **Museo Etnográfico de Quirós, la Casa del Oso y el Parque de la Prehistoria**, en Teverga.

Podría seguir mencionando más planes y rutas en Asturias, pero creo que la mejor forma de descubrirlos es viniendo y dejándose llevar por el entorno y la gastronomía.



3 rutas para enamorarte de Asturias

Como buen asturiano, creo que esta comunidad autónoma se puede considerar privilegiada desde el punto de vista de que cuenta con seis reservas de la biosfera, lo que la convierte en una región donde se puede disfrutar de gran variedad de planes y actividades al aire libre sin tener que desplazarse largas distancias. En este sentido, es importante tener en cuenta que desde la costa asturiana hasta la montaña hay en línea recta tan solo cuarenta kilómetros, y del oriente al occidente unos doscientos kilómetros en los que podemos disfrutar tanto de senderos, desfiladeros, ríos, cascadas, playas paradisíacas... como de animales como osos, lobos, ciervos, cabras montesas y muchos más. Todo ello hace honor al eslogan de **"Asturias Paraíso Natural"** y me anima a comentaros, brevemente, tres rutas y visitas que me parecen realmente interesantes.

La ruta del cabo busto

Siete miradores sobre el mar en una ruta circular. Un camino donde los acantilados están erosionados por una naturaleza tan brava como ejemplar. En esta ruta, uno no se cansa de mirar al Cantábrico una y otra vez, disfrutando con el viento, con el sol, con las nubes y hasta con la lluvia.

El paseo empieza y termina en un idílico pueblo llamado **Busto**, ubicado en el concejo de Valdés. Una tranquila aldea en medio de una gran llanura, donde se observan grandes fincas agrícolas, caseríos típicos de la zona, hórreos y paneras típicas de Asturias y en el entorno, pinares, robledales y bosques de ribera, todo ello un espectacular faro como punto final.

Créditos

Colaboraciones:

- **Sebastián Redondo**, Director de Inversiones de Bankia AM
- **Shamik Dhar**, Economista jefe en BNY Mellon Investment Management
- **Francisco Vidal**, Economista jefe en Intermoney
- **Anna Stupnytska**, Economista Global en Fidelity International
- **Ignacio Fonseca**, Director de Gestión de Activos en Crédit Andorrà
- **Jordi Sánchez**, Responsable de Fondos Externos en Crédit Andorrà
- **Jordi Sogas**, Analista de Fondos Externos en Crédit Andorrà
- **Paulo Gonçalves**, Analista Senior de Estrategia de Mercados de Banca March
- **Equipo de Gestión de Dunas Capital Asset Management**
- **David Ardura**, Director de Inversiones en Gesconsult
- **Matthias Müller**, Gestor del fondo Allianz Merger Arbitrage
- **Fabienne Cretin-Fumeron y Stéphane Dieudonné**, Candriam Risk Arbitrage
- **Equipo de Gabelli Merger Arbitrage**
- **Álvaro Carbón Ripepi**, Director Ejecutivo de GAM Asset Management
- **Álvaro Cabeza**, Country Head Iberia UBS AM
- **Ryan Reardon**, SPDR ETF Strategist en State Street Global Advisors
- **Pierre Debru**, Director, Research en WisdomTree Asset Management
- **Ana Guzmán**, Directora de Impacto de Portocolom
- **Johann Plé**, Green Bonds Strategy Manager en AXA Investment Managers
- **Bertrand Rocher**, Portfolio Manager en Mirova (Natixis IM)
- **Álvaro de Liniers**, Director de Desarrollo de Negocio en NN Investment Partners Iberia
- **Michiel de Bruin**, Portfolio Manager Global Macro Fixed Income de Robeco
- **Carles Figueras**, CIO en Alkimia Capital
- **Didier Chan-Voc-Chun**, Head of Multi-Management & Fund Research en UBP
- **Lorenzo Gallardo**, Sales Distribution manager en Amundi
- **Daniel Sullà**, Director de Cuentas en Trea AM
- **Jaime Raga**, Responsable de relación con cliente de UBS Asset Management Iberia
- **Miguel Luzarraga**, Director de AllianceBernstein para Iberia
- **Lorenzo González**, Institutional & Advisory Business Sales Director en Nordea AM

Especial 'Construcción de carteras para 2021'

- **Enrique Castro**, Director de Inversiones de Abanca
- **Francisco Julve**, Responsable de selección de fondos de A&G Banca Privada
- **Daniel Vaquero**, Director Gestión de Carteras en Credit Suisse
- **Iratxe Oria**, Directora de Inversiones de Gestifonsa
- **Ismael García**, Gestor de inversiones y selector de fondos de MAPFRE Gestión Patrimonial
- **David Sánchez**, Responsable del área de selección de fondos de Santalucía AM
- **Mark McKenna**, Director global de Event Driven en BlackRock
- **Gregorio Oyaga**, Director de Renta Fija en Credit Suisse Gestión
- **Damien Buchet**, Gestor de Finisterre Unconstrained Emerging Markets Fixed Income
- **Kristian Heugh**, Managing Director, Head of the Global Opportunity team en Morgan Stanley
- **Thiemo Lang**, Senior Portfolio Manager RobecoSAM Smart Energy
- **Reinout Schapers**, Portfolio Manager, RobecoSAM SDG Credit Income

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
alejandror@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



Sara Giménez
Event Manager en RankiaPro
saragimenez@rankiapro.com



Naiara Mooy
Diseño y maquetación
naiara@rankiapro.com



J O Hambro Capital Management

Aiming to be the best, not the biggest.

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

Issued and approved in the UK by J O Hambro Capital Management Limited ("JOHCLM") which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered office: Level 3, 1 St James's Market, London SW1Y 4AH. Issued in the European Union by JOHCM Funds (Ireland) Limited ("JOHCM") which is authorised by the Central Bank of Ireland. Registered office: Riverside One, Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland. The registered mark J O Hambro® is owned by Barnham Broom Holdings Limited and is used under licence. JOHCM® is a registered trademark of JOHCLM.

www.johcm.com

(+34) 963 386 976

www.rankiapro.com

C/ Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

Síguenos en RankiaPro





SOLUCIONES PARA SU INVERSIÓN Y JUBILACIÓN

FONDOS DE
CAPITAL RIESGO



FONDOS DE INVERSIÓN
MOBILIARIA

VALORACIÓN
SENCILLEZ
RENTABILIDAD
TRANSPARENCIA
SEGURIDAD
INDEPENDENCIA
RIGOR
DIVERSIFICACIÓN

Av. da República, nº 25 – 5º A
1050-186 Lisboa, Portugal

T. (+351) 211 209 100

www.imga.pt

[@imgestaodeativos](https://www.instagram.com/imgestaodeativos)

