

Rankia Pro

LA REVISTA PARA LOS PROFESIONALES DE FONDOS

Belén Blanco

Head of Quality Funds en BBVA

▶ Entrevista nacional

BBVA Quality Funds

▶ Inversión

¿Por qué invertir en la India?

▶ Gestión pasiva

ETFs temáticos

▶ Repaso a los mercados

Perspectivas para el segundo semestre de 2021

▶ Opinión

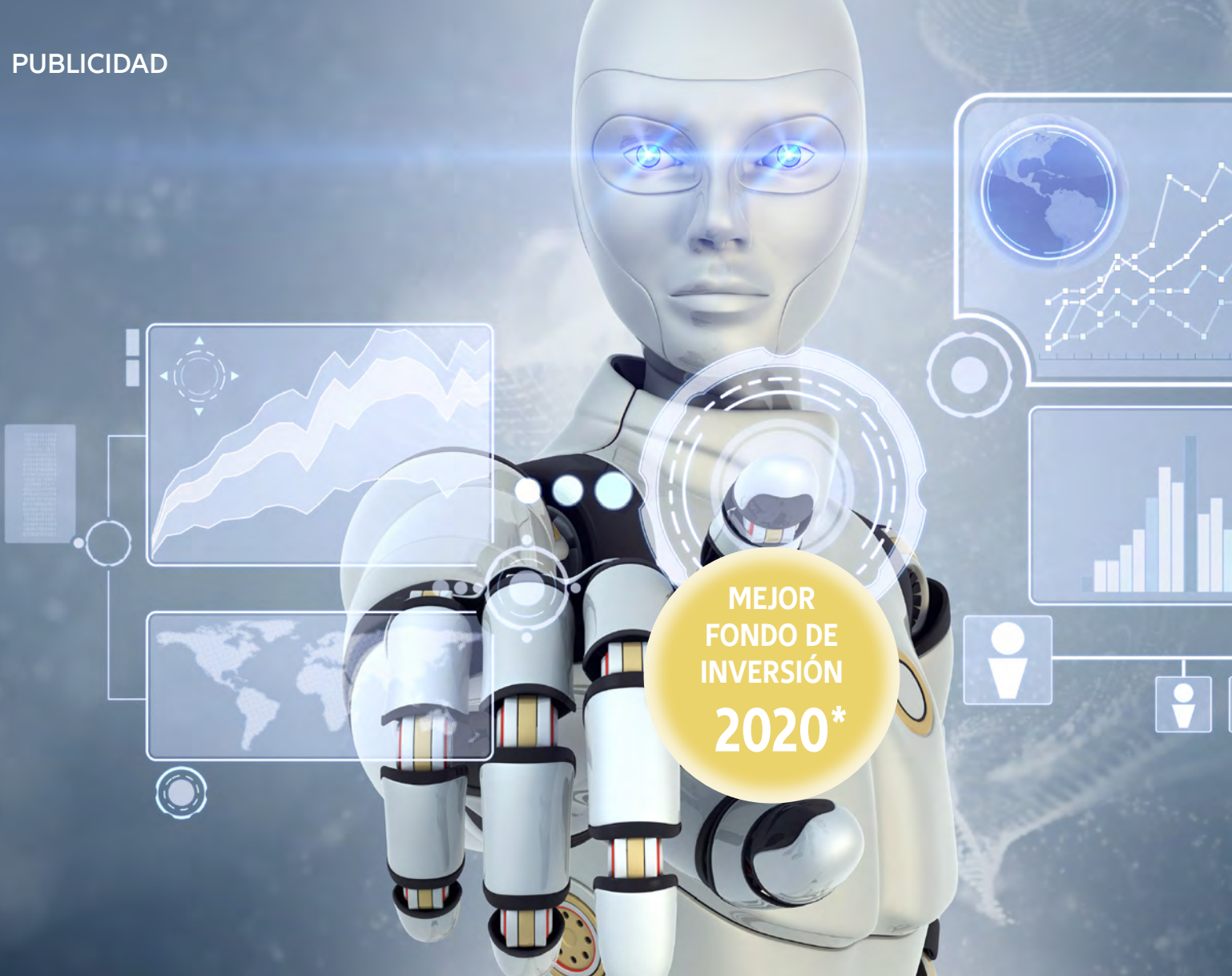
Inflación y tipos en tiempos de pandemia

▶ Entrevista internacional

Entrevista al equipo selector de Lyxor AM

ESPECIAL - FONDOS PARA DESCORRELACIONAR CARTERAS

PUBLICIDAD



Fondo Allianz Global Artificial Intelligence

El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí
Descúbrala e invierta con nosotros

es.allianzgi.com

iberia@allianzgi.com

* Una clasificación, una calificación o un premio no son un indicador de resultados futuros ni una garantía de su constancia en el tiempo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.

El Fondo Allianz Global Artificial Intelligence es un subfondo perteneciente a la SICAV Allianz Global Investor Fund, supervisada por la CSSF e inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Puede obtener más información sobre los comercializadores en España del Fondo en www.cnmv.es. La sociedad gestora del Fondo es Allianz Global Investors GmbH con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M y está supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en el Fondo ni forma parte de ni constituye un documento oficial y no ha sido registrado, verificado o aprobado por la CNMV. La suscripción de acciones o participaciones del Fondo debe hacerse sobre la base del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor, el folleto y los últimos informes económicos que pueden obtenerse gratuitamente de Allianz GI, cualquier comercializador español o la CNMV. Las inversiones en el Fondo conllevan riesgos y los ingresos obtenidos de los mismos 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. Le recomendamos firmemente que obtenga asesoramiento de su asesor financiero en relación con la idoneidad de su inversión en el Fondo. El presente documento está sujeto a cambio sin previo aviso y es correcto en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación del mismo. En consecuencia, Allianz GI no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso del mismo o errores u omisiones del mismo, salvo en caso de negligencia grave o dolo. AdMaster 863035

XXXII

Premios
Fondos

2021

Expansión |  allfunds

Active is:

Allianz 
Global Investors

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



Miguel Arias

CEO y cofundador de Rankia

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

En esta nueva edición de la revista RankiaPro te mostramos qué perspectivas manejan los profesionales para el segundo semestre del año y qué podemos hacer nosotros, como inversores, para proteger nuestra cartera ante un posible repunte de la inflación y los tipos de interés del que tanto se está hablando en las últimas semanas. En concreto, el Especial de esta edición está enfocado en fondos para descorrelacionar carteras, algo de vital importancia en el entorno actual que vivimos.

La India se ha convertido en uno de los países emergentes más atractivos donde invertir y, por ello, hemos querido conocer las ventajas de invertir en este mercado. Además, os proponemos dos ideas más de inversión: ETF temáticos y arte.

Esperamos que los temas seleccionados para este número te ayuden en tu labor diaria y te permitan tomar mejores decisiones de inversión. También deseamos que disfrutes de la lectura y muy pronto podamos volver a vernos físicamente.

¡Felices vacaciones!

LA REVISTA CON LAS MEJORES OPINIONES DE INVERSIÓN

www.es.rankia.com/revista

La revista RankiaPro se edita en español e inglés, 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 fondos de inversión sostenibles preferidos por los selectores para este 2021. Además, analizamos diversas alternativas para invertir en blockchain mediante ETFs y los profesionales de la gestión de activos proponen diversas lecturas con las que podrás relajarte en tus ratos libres.



CÓMO LO HACEMOS?

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

www.es.rankipro.com

La filosofía de RankiaPro, 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.



SI QUIERES RECIBIR NUESTRA REVISTA EN
FORMATO FÍSICO Y DIGITAL O NUESTRA
NEWSLETTER, SUSCRÍBETE AQUÍ.

EVENTOS ONLINE DURANTE LA PANDEMIA

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.





En RankiaPro estamos comprometidos en la batalla por la defensa del medio ambiente y de una naturaleza sostenible. Por ello para la impresión de esta revista solo utilizamos papel 100% elaborado de fibras recicladas que requiere mucha menos agua y una considerable reducción en el consumo de energía, garantizando su ecoprocedencia y el respeto de los requisitos medioambientales.

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

Los inversores ya tienen puesto el foco en esta segunda parte del año. Por ello, os ofrecemos las perspectivas macro y de inversión que manejan desde ING España, Santander AM, Generali Insurance AM y Edmond de Rothschild AM de cara a los próximos seis meses.

[Ir al contenido →](#)

ENTREVISTA

16

BBVA Quality Funds

Conocemos al equipo de Quality Funds en BBVA, liderado por Belén Blanco. Descubre cómo aplican los factores ASG en el proceso de análisis y los retos a los que se enfrentan en los próximos meses.

[Ir al contenido →](#)



Inflación y tipos en tiempos de pandemia

¿Cómo pueden protegerse los inversores ante el posible repunte de la inflación y su impacto en el mercado de renta fija?, es la pregunta que hemos planteado a los profesionales de la industria.

[Ir al contenido →](#)

Fondos para descorrelacionar carteras

Incorporar a las carteras activos que tienen comportamientos diferentes entre sí, o que evolucionan de diferente manera ante ciertos acontecimientos del mercado, resulta más importante que nunca en el entorno que vivimos.

[Ir al contenido →](#)

Mercados frontera

Los mercados frontera hacen referencia a aquellos países que no presentan una economía desarrollada, pero tampoco entran dentro de la clasificación de emergentes. ¿Por qué se habla tanto de ellos últimamente?

[Ir al contenido →](#)

Por qué invertir en la India

A la hora de invertir en Asia, India ocupa una posición preferente por contar con una serie de ventajas que hacen del país un mercado atractivo para invertir en estos momentos.

[Ir al contenido →](#)

ETFs temáticos

Los ETF temáticos están en auge. La inversión temática está ganando día a día más adeptos y esto se ve reflejado también en el universo de fondos cotizados que invierten en ideas disruptivas que cambiarán el mundo tal y como lo conocemos actualmente.

[Ir al contenido →](#)

Invertir en arte

¿Es buena idea invertir en arte? ¿Qué ventajas conlleva frente a otros activos y el por qué hacerlo ahora? Despejamos estas y otras dudas que se plantean muchos inversores sobre un activo que ha resistido bastante bien los meses de pandemia.

[Ir al contenido →](#)

Entrevista al equipo selector de Lyxor AM

Entrevistamos al equipo selector de Lyxor Asset Management, quien nos explica cómo es de importante tener una opinión del mercado cuando seleccionan un determinado producto.

[Ir al contenido →](#)

Ajedrez y finanzas

A menudo se relaciona el ajedrez con las finanzas. Y es que se trata de un juego racional y de estrategia que requiere de decisiones meditadas y una buena planificación.

[Ir al contenido →](#)

Cambios en la industria

Nuevos nombramientos en el sector de la gestión de activos

Carlos Aso

Nuevo CEO de Andbank. Relevará en el cargo a Ricard Tubau, que cerrará una etapa de 13 años en el banco.



Almudena Mendaza

Procedente de Natixis IM, ha sido nombrada Head of Sales Iberia en Generali Investments. Su aportación estratégica consistirá en definir planes de desarrollo comercial y estrategias de distribución en una región tan prioritaria como es Iberia.



Almudena Cansado

Con más de 15 años de experiencia profesional en el sector, se une a Santander Private Banking como selectora de fondos. Almudena ha trabajado en firmas como Barclays, Banco Popular, Allianz AM y Unigest.



Sergio Redruello


Singular Bank ha incorporado a Redruello como Director de Estrategia. Con 20 años de experiencia, ha trabajado para firmas como Alvarez & Marsal, McKinsey & Company, Santander AM, Banco Santander y Aon Direct Group.



Juan Rodríguez-Fraile

Groupama AM refuerza su equipo de España con la contratación de Juan Rodríguez-Fraile como Country Manager para Iberia. Hasta ahora, era el Head of Sales para España y Portugal en BNP Paribas Securities Services.






País Vasco



Ana Bárcena

A&G Banca Privada continúa ampliando su equipo de banqueros privados con la incorporación de Ana Bárcena en Bilbao. Se incorpora desde BBVA y ha estado dedicada más de 22 años a la gestión y asesoramiento de grandes patrimonios.





La Rioja



Pedro Arnedo

Se incorpora al equipo de banqueros privados de Andbank en Logroño, liderado por Paul de Graaf. Esta oficina cuenta en la actualidad con cerca de 200 millones de euros bajo gestión.

Madrid



José Fenoll y Vicente Cabanes

Andbank España ha reforzado su equipo en la Comunidad Valenciana con la incorporación de ambos profesionales a su centro de banca privada de Alicante. Fenoll y Cabanes proceden del área de gestión de patrimonios de BBVA.




Alicante



SIGUE LOS ÚLTIMOS NOMBRAMIENTOS
DIARIAMENTE EN NUESTRA WEB

VER TODOS LOS NOMBRAMIENTOS →

Perspectivas para el segundo semestre de 2021

¿Llegará el momento de la gran recuperación?

Recién estrenado el mes de julio, toca poner la vista en el segundo semestre de 2021. Sin duda, se trata de un periodo que estará caracterizado por la inminente recuperación económica, como resultado de una masiva vacunación, así como los rumores sobre el posible efecto de una inflación descontrolada. Además, la reapertura de fronteras en muchos países reactivará la economía a nivel mundial.

Los expertos de ING España, Santander AM, Generali Insurance AM y Edmond de Rothschild AM, nos ofrecen sus perspectivas a nivel macroeconómico y de inversión de cara a esta segunda parte del año.

Nunca en la historia moderna se había producido una divergencia tan amplia entre la evolución de la bolsa mundial—que subió un 26%—y la confianza de los inversores, que estuvo cayendo a plomo durante todo el año, lastrada por meses de noticias sobre Brexit o guerras comerciales.

Eso fue en 2019, y ahora 2021 empieza a parecerse. Por un lado, las bolsas suben con fuerza aupadas por la recuperación económica y el apoyo de los bancos centrales. Por otro, el nerviosismo aumenta ante la evidencia de que, con la inflación asomando por la esquina, la política monetaria tendrá que ser más restrictiva en breve.

El punto de inflexión ocurrirá el año que viene.

Pero lo que importa no es cuándo ocurra, sino cuándo se anuncie y cómo está alineado con lo que esperan los inversores. Si el frenazo llega antes de lo esperado o es más fuerte de lo esperado, es muy probable que las bolsas sufran una buena sacudida. La última vez que pasamos por algo similar, en el “taper tantrum” de 2013, las bolsas cayeron durante varias semanas, y los bonos durante varios meses. Una crisis no es la única opción: si los bancos centrales esperan hasta septiembre o más allá, y luego anuncian una retirada suave y la promesa de no tocar los tipos de interés en un par de años, la sacudida podría ser leve. La respuesta la tendremos en algún momento indeterminado entre julio y diciembre.

Con este panorama tan contradictorio no es extraño que reine la confusión entre los analistas. ¿Vale la pena adoptar una posición defensiva ya? En general, los expertos no creen que sea necesario llegar tan lejos. Ahora mismo **pesan más los factores positivos que los riesgos**, y la alternativa más natural, que son los bonos, pinta todavía peor, lastrados por la inflación y los tipos de interés crecientes.

Sin embargo, que los asesores sigan invirtiendo en bolsa no implica exponerse a pecho descubierto al riesgo de una corrección. Abundan las recomendaciones de evitar los sectores “growth” para enfocarse en sectores que aguanten bien la inflación y tipos de interés algo más altos. Bancos, energía y sector inmobiliario cumplen esas condiciones, al menos en teoría. Tampoco faltan las recomenda-



Francisco Quintana

Director de Estrategia de Inversión de ING

ciones para entrar en sectores puramente defensivos como los seguros o bienes de consumo.

Y, por último, estas carteras también reducen el riesgo alejándose un poco de las valoraciones tan elevadas que se han alcanzado en EEUU para centrarse en Europa, donde los beneficios se compran a mucho menor precio, apenas 16 múltiplos.

En resumen, tenemos por delante un semestre que podría ser bueno si somos capaces de hilar fino y la teoría se cumple. Pero los baches están casi asegurados, y esa tensión obliga a muchos asesores a hacer malabarismos para combinar tendencias conflictivas en sus carteras, que terminan siendo retazos de muchas cosas que no acaban de armonizar entre ellas. Existen alternativas mucho menos estresantes: **una indexación pasiva a la bolsa o al PIB mundial que ignore todas las consideraciones tácticas descritas arriba**. Esta opción, todavía muy minoritaria, irá ganando adeptos por su sencillez y rentabilidad, pero en España aún falta algún tiempo.



José Mazoy

CIO Global de Santander AM

¿Cómo prepararse para un semestre de reactivación económica?

Hace algo más de seis meses, la aprobación de las primeras vacunas contra la Covid-19 detonó lo que ahora sabemos que fue un cambio estructural en el sentimiento inversor, al abrir el horizonte de la normalización de la actividad y, con ello, la posibilidad de una recuperación real de los niveles de inversión, consumo, empleo o gasto. A medida que se ha confirmado la consecución de unas pautas de vacunación, se ha podido acabar con los confinamientos severos que aún mantenía buena parte de Europa Central, y se ha recuperado la movilidad de forma significativa. Esto ha supuesto una aceleración de la recuperación al afectar de lleno al sector servicios, principal motor de las economías, que había quedado lastrado de la reactivación, liderada por el sector manufacturero.

En lo que resta de año, esta **reactivación se hará más extensa y generalizada** ya que se irá completando la vacunación a un mayor porcentaje de la población, y se irán comprobando los efectos de las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales. También se empezará a notar la llegada de las ayudas públicas bajo el paraguas de grandes planes como el 'Next Generation EU' o el Plan Biden.

Esta inyección de optimismo económico convive con la lógica aparición del **temor a un repunte de la inflación**. Los precios deben reflejar la recuperación de la actividad y lo que es sin duda una buena noticia, como es la capacidad de fijación de precios de las compañías, se puede convertir en la principal sombra de duda respecto a la continuidad de la buena evolución de los mercados.

No en vano, el DAX alemán ha marcado máximos históricos, con una ganancia superior al 14% anual, al mismo tiempo que la TIR del bund pasaba de -0,57% a -0,20%. Tipos largos al alza y bolsas en máximos no suele ser una combinación estable durante mucho tiempo. Pero este no es un ciclo normal. Todo está ocurriendo con los bancos centrales intentando acompañar el repunte de la inflación con la mejor forma (y momento) de comenzar a retirar los estímulos, algo que la Fed ha ido preanunciando en sus últimas reuniones, donde fija en 2023 las primeras dos subidas de tipos. El BCE, mientras tanto, sigue conviniendo al mercado de que su política de compras de activos tiene recorrido adicional. De momento.

En este entorno, cabe pensar que la renta variable va a seguir al compás de una economía en aceleración, unos beneficios sorprendiendo al alza, y flujos de inversores continuos hacia el activo. La renta fija se enfrenta a lecturas de inflación aún elevadas, y bancos centrales intentando acompañar la retirada de los estímulos.

En esta situación, se pone de manifiesto la necesidad de orientar las inversiones hacia una forma de gestión centrada en la **monitorización del riesgo, el ajuste de los resultados esperados, la combinación multifactorial de activos y la gestión de la volatilidad**. La incorporación de activos ilíquidos, la llegada de la inversión en megatendencias, el foco en sostenibilidad, la implementación de técnicas cuantitativas de control del riesgo, o la correcta perfilación del inversor son ya herramientas ineludibles en una gestión eficiente.



En un entorno de fuerte crecimiento, inflación y dudas sobre el impacto del cambio del modelo de la Reserva Federal, no hace falta decir que los mercados de renta variable siguen siendo más atractivos que los de renta fija. En un momento en el que la discriminación dentro de los mercados de renta variable se produce principalmente a nivel de factores, seguimos creyendo que **debe mantenerse un buen equilibrio entre growth, calidad y value**; y que hay que centrarse en los principales temas de growth que han surgido de la crisis, a saber, el capital humano, la atención sanitaria, los grandes datos y la transición energética.

Desde el punto de vista geográfico, **preferimos la renta variable europea y japonesa a la estadounidense**, ya que ofrecen un mayor apalancamiento en el ciclo de recuperación que se espera que dure hasta finales del próximo año.

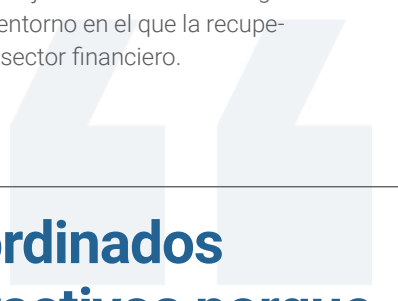
La renta variable china, que tuvo una rentabilidad inferior en el primer semestre, nos parece que tiene una bonita originalidad. Su valoración ha vuelto a ser relativamente atractiva en comparación con el resto del mundo, mientras que las autoridades se esfuerzan por canalizar el abundante ahorro hacia los mercados financieros y evitar la especulación en otros activos (Bitcoin, materias primas, inmuebles, etc.). Por último, en un momento en el que todas las preguntas se centran en el endurecimiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales, como la Fed y el BCE, China será una excepción, ya que no aplicó ninguna medida extraordinaria durante la crisis. **El mercado chino no se ha beneficiado de la avalancha de liquidez de este año**; tampoco sufrirá su agotamiento y, por tanto, **puede marcar la diferencia en los próximos meses**. Es cierto que China no participa actualmente en la aceleración de la actividad mundial. Sin embargo, es de esperar que la intensificación de la campaña de vacunación mejore las condiciones económicas y que el gran éxito de las autoridades en el restablecimiento de la estabilidad financiera les permita aflojar un poco las restricciones.




Benjamin Melman

*CIO Global de Edmond de Rothschild
Asset Management*

Los mercados de bonos son menos atractivos en general. Con la inflación sin resolver y la Fed acercándose a la normalización de su política monetaria, los bonos del Estado y los bonos corporativos con grado de inversión no ofrecen ni rendimiento ni interés en una cartera diversificada. De hecho, en caso de un aumento de los temores a la inflación o de un agotamiento de la liquidez que afecte a los mercados, estos bonos no desempeñarían su papel de refugio. Creemos que los **bonos subordinados financieros siguen siendo atractivos** porque siguen ofreciendo cierto rendimiento y una baja sensibilidad al riesgo de tipos de interés en un entorno en el que la recuperación es positiva para el sector financiero.



Creemos que los bonos subordinados financieros siguen siendo atractivos porque siguen ofreciendo cierto rendimiento y una baja sensibilidad al riesgo de tipos de interés.



Las perspectivas del segundo semestre dependerán de la rapidez para normalizar la inflación, tras el repunte en primavera. La Fed considera que es transitoria, aunque **es probable que la inflación sea mayor en los próximos meses que antes de la pandemia**. El swap de inflación a 10 años en EE.UU. está en el 2,50%, 50 puntos básicos por encima de la media de los 5 años prepandemia. Esta subida refleja las expectativas de inflación, pero también el aumento de la incertidumbre. La Fed argumenta que la curva de inflación estadounidense se ha desplazado hacia arriba, con el extremo corto claramente en cabeza. El swap de inflación a 2 años se sitúa sobre el 3%. Los factores que contribuyen a la inflación a corto son: la subida de los precios de las materias primas; las fuertes restricciones de la oferta que provocan escasez, por ejemplo, de chips, contenedores o trabajadores; un fuerte repunte de la demanda de los consumidores, por el ahorro acumulado...

Los inversores están interesados en las perspectivas de inflación a largo, clave para el rendimiento de los bonos y la valoración de activos. Los modelos sirven para predecir la inflación, pero han fallado a los bancos centrales. La noción de brecha de producción es crucial pero difícil de medir. Además, el proceso de inflación depende de las expectativas de hogares y empresas. Los bancos centrales están convencidos de que el descenso secular de la inflación ha anclado esas expectativas. Pero los choques estructurales pueden invertir las tendencias.

Estamos en una nueva era política. La Fed se inclina en contra de las expectativas de "tapering" y de subidas de tipos, al igual que el BCE. Los gobiernos, reforzados por un coste de la deuda históricamente bajo, tampoco harán por endurecer la fiscalidad. En segundo lugar, la **globalización parece debilitarse y las fuerzas demográficas de inflacionistas caen**. Además, las políticas climáticas y la transición energética podrían resultar inflacionarias. No está claro que estas fuerzas dominen la presión desinflacionista secular, pero la incertidumbre sobre la inflación aumenta.



Vincent Chaigneau

*Responsable de análisis de
Generali Insurance AM*

Los bonos del Tesoro se dispararon en el primer trimestre, después llegó un periodo de calma. La postura de la Fed también contribuyó al descenso de 30 puntos básicos en los rendimientos reales a 10 años durante el segundo trimestre, hasta el -0,90%. Los tipos reales desempeñan un papel importante en la valoración de los activos de riesgo. Seguimos viendo los rendimientos nominales sesgados al alza en el segundo semestre, y la Fed empieza a debatir el "tapering" en otoño. La amenaza para la renta variable es limitada, la Fed es cautelosa y los tipos reales siguen muy negativos. Por lo tanto, **mantenemos nuestra preferencia por los activos de mayor riesgo, con una sobreponderación en crédito y renta variable frente a bonos del Estado. Dentro de la renta variable, preferimos Europa a EE.UU.** por las valoraciones más atractivas y la composición sectorial. También preferimos el efectivo y una duración más corta en la renta fija. Esperamos más caídas del USD según prosiga la recuperación.

Las perspectivas del segundo semestre dependerán de la rapidez para normalizar la inflación, tras el repunte en primavera.

En Generali Investments¹ hemos reunido las principales gestoras de inversión del Grupo Generali en una plataforma multi-boutique que capitaliza la especialización de cada una de ellas para crear y compartir valor a largo plazo con nuestros clientes, tanto internos como externos al Grupo.

La plataforma multi-boutique

La clave de nuestra plataforma multi-boutique reside en la especialización y la calidad de las capacidades que ofrecemos a nuestros clientes. Solo invertimos² en las mejores boutiques especializadas que consideramos “best-in class”, que amplían nuestras capacidades y nos permiten generar más valor. Seleccionamos solo firmas altamente especializadas, centradas exclusivamente en clases de activos o enfoques de inversión específicos, con el objetivo de intentar maximizar el rendimiento³ a largo plazo. Cada boutique mantiene una total autonomía de inversión, al tiempo que capitaliza los puntos fuertes del Grupo Generali en cuanto a escala, alcance, capital y orientación al cliente.

Nuestras competencias en gestión

Nuestra plataforma multi-boutique está diseñada para proporcionar diversidad dentro de nuestra oferta de inversión, que abarca desde renta fija y variable hasta alternativas líquidas y activos privados.

Cada boutique es experta en su área y opera dentro de un espacio claramente definido. El compromiso del Grupo Generali con las inversiones responsables y sostenibles se refleja en las distintas estrategias que ofrecen nuestras boutiques, que aplican un enfoque integrado y centrado en prácticas ambientales, sociales y de gobernanza empresarial (ESG).

Nuestras aptitudes están a disposición de todos los inversores en forma de fondos, mandatos y soluciones a medida.

Especialización de las boutiques



Generali Investments Partners

Generali Investments Partners (GIP)⁴ es nuestro centro de distribución, que actúa como gestor principal de relaciones multicanal y multicliente de la oferta de todas las entidades que forman parte de la plataforma multi-boutique. Posee también capacidades internas de inversión en renta fija, renta variable temática y carteras equilibradas/multiactivos, además de clases de activos alternativas, así como una experiencia sólida en selección de gestores de activos a través de una amplia gama de fondos de fondos.



Generali Insurance Asset Management

Generali Insurance Asset Management (GIAM)⁵ agrupa competencias de gestión de activos y pasivos (ALM), asignación estratégica de activos (SAA) y gestión de capital. GIAM está especializada en soluciones de inversión gobernada por el pasivo (LDI) y tiene un track record de rendimientos muy sólido en carteras de aseguradoras del Grupo Generali y mandatos de fondos de pensiones.



Generali Global Infrastructure

Generali Global Infrastructure (GGI) se centra en las inversiones responsables con impacto positivo que tratan de combinar el rendimiento financiero y extrafinanciero. La entidad invierte en temáticas estratégicas para la sociedad, como la transición energética, las energías renovables, la movilidad verde, la transición digital o las infraestructuras sociales. GGI ha obtenido el prestigioso reconocimiento internacional que otorga la revista británica Insurance Asset Management, que la consideró el mejor gestor de infraestructuras del año en 2020⁶.



Generali Real Estate

La especialización de Generali Real Estate (GRE)⁷ se centra en las inversiones inmobiliarias y en la gestión de activos, tanto renta fija como variable. Esta entidad es un agente plenamente integrado con capacidad para abarcar todos los pasos del ciclo de vida de los activos. GRE gestiona sus operaciones en los distintos mercados europeos a través de cuatro plataformas operativas.



Aperture Investors

Con sede en Nueva York (e inscrita en la SEC) y en Londres, Aperture Investors⁸ es una asociación entre el Grupo Generali y Peter Kraus, antiguo presidente y consejero delegado de AllianceBernstein. Opera desde un enfoque de inversión sin limitaciones y con un modelo de comisiones distintivo, que supedita la rentabilidad de la entidad a la de sus clientes.

La entidad cobra comisiones reducidas similares a ETF cuando el rendimiento resulta ser igual o inferior a los valores de referencia fijados. Aperture Investors cobra una comisión asociada al rendimiento si y solo si se generan rendimientos⁹ por encima del marco de referencia de una estrategia. Por consiguiente, la remuneración de los equipos de inversiones depende principalmente de la obtención de una rentabilidad superior.

LUMYNA Lumyna Investments

Con sede en Londres, Lumyna Investments¹⁰ es uno de los proveedores de OICVM alternativos más antiguos, importantes y exitosos de Europa. La plataforma se lanzó en 2007 con el objetivo de atraer al mercado europeo a los mejores gestores de fondos de cobertura a través de vehículos OICVM regulados, con liquidez y transparentes. Actualmente ofrece una amplia gama de subfondos que utilizan diversas estrategias de inversión alternativas y tradicionales. Recibe por votación la calificación de mejor plataforma de fondos OICVM (ganadora en 8 ocasiones de los premios HFM European Hedge Fund Services Awards en esta categoría¹¹) y es un líder reconocido del segmento de fondos OICVM alternativos.



Plenisfer Investments («Plenisfer») está especializada en carteras sin índice de referencia. Las carteras se construyen aplicando un enfoque multiestrategia dirigido a obtener objetivos claros y medibles. Plenisfer se fundó en mayo de 2019 como entidad conjunta entre cuatro socios fundadores y el Grupo Generali, su accionista mayoritario. Los cofundadores llevan trabajando juntos más de 20 años y han reunido a un equipo multidisciplinar de inversores expertos y experimentados para crear un robusto proceso de inversión, dedicado explícitamente a la inversión por objetivos.

SYCOMORE Sycomore Asset Management

Sycomore AM¹² («Sycomore»), fundada en 2001 y con sede en París, es una gestora de activos con una participación significativa de sus socios fundadores y empleados, y especializada en inversiones en sociedades cotizadas. Desde su lanzamiento, la misión de Sycomore ha consistido en proporcionar rendimientos sostenibles. Para ello, identifica los factores de creación de valor a largo plazo de las empresas. Sycomore obtiene estos conocimientos a través de un enfoque de campo y una metodología propia de investigación fundamental, en la que se tienen en cuenta criterios financieros y extrafinancieros. Los analistas de gestores de fondos de la firma en los que figuran especialistas en prácticas ASG (ambientales, sociales y de gobernanza empresarial), evalúan el desempeño global de cada empresa en relación con las distintas partes interesadas: accionistas, clientes, empleados, proveedores, sociedad civil y entorno.

Política de gestión del riesgo y gobernanza

La plataforma de inversión multi-boutique de Generali Investments comparte la misma cultura de riesgo que el Grupo Generali, consolidada en una marca y una organización de prestigio que lleva en activo 190 años y supervisa los principales riesgos a los que está expuesta la gestión de activos global, incluido el fiduciario. También se beneficia del respaldo económico necesario para acelerar la calidad de los controles de recursos y sistemas que ya se llevan a cabo para las entidades que pertenecen al Grupo Generali.

En cuanto a la gobernanza, los equipos gestores que se asocian con nosotros aportan su capital intelectual y Generali no interviene en sus procesos de gestión. Por otra parte, como hemos indicado, el Grupo exige el cumplimiento de sus normas en todo lo relativo a auditorías, gestión del riesgo y cumplimiento. Las boutiques son autónomas, pero no independientes y Generali Investments posee al menos el 51% de su capital.

Continuamos atentos a cualquier oportunidad atractiva que se presente en el mercado, ya sea para adquirir gestores de activos o invertir en ellos para seguir ofreciendo interesantes soluciones de inversión.



Almudena Mendaza
Head of Sales Iberia

Contactémos:
Almudena.MendozaSanz@generali-invest.com
www.generali-investments.com

¹ Generali Investments es la marca comercial de Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. y Generali Investments Holding S.p.A. ² Las estrategias no garantizan la obtención de plusvalías y existe la posibilidad de perder el capital invertido. ³ Invertir en productos financieros puede causar pérdidas de capital y no se garantiza ningún rendimiento. ⁴ La razón social completa de la entidad es Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. ⁵ La razón social completa de la entidad es Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. ⁶ Para más información sobre el Insurance Asset Management Award, enlace: <https://insuranceassetmanagement.net/awards/categories.php> ⁷ La razón social completa de la entidad es Generali Real Estate S.p.A. Società di gestione del risparmio. ⁸ La razón social completa de la entidad es Aperture Investors, LLC. ⁹ Las inversiones conllevan riesgos. El rendimiento registrado en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros y puede inducir a error. No es posible garantizar la consecución del objetivo de inversión ni que se obtendrá rentabilidad del capital. Existe la posibilidad de que no se recupere el importe invertido. ¹⁰ La razón social completa de la entidad es Lumyna Investments Limited ¹¹ Los HFM European Services Awards reconocen y recompensan a los proveedores de servicios de Hedge Funds que han demostrado un servicio al cliente excepcional, innovación y un crecimiento empresarial sólido y sostenible durante los últimos 12 meses. Reconociendo los servicios de Hedge Funds en 40 categorías (<https://hfm.europeanservicesawards.awardstage.com/#/categories>), el proceso de evaluación es riguroso y completo para garantizar que todas las entradas reciban una consideración completa y que la excelencia en cada una de las categorías sea realmente recompensada. Las categorías para los HFM European Services Awards se han desarrollado en consulta con el sector para garantizar que sean representativas de la naturaleza amplia y rápida de los servicios y soluciones de los Hedge Funds. Para obtener más información sobre los criterios: <https://hfm.europeanservicesawards.awardstage.com/#/criteria> ¹² La razón social completa de la entidad es Sycomore Asset Management. La información contenida en este documento es de naturaleza comercial y no debe considerarse como recomendación o consejo de inversión y no debe usarse como base para ninguna decisión de inversión. La información proporcionada aquí no tiene en cuenta las circunstancias individuales, los objetivos de inversión, la situación financiera o las necesidades específicas de los inversores. Si tiene alguna duda sobre si una inversión es adecuada para usted, comuníquese con su asesor financiero antes de tomar cualquier decisión de inversión o financiera. Esta información NO debe considerarse en ninguna circunstancia como un consejo legal, contable o fiscal. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio no es responsable de ninguna decisión de inversión basada en este artículo. Generali Investments es una marca comercial de Generali Investments Partners SpA Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management SpA Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg SA y Generali Investments Holding SpA. Generali Investments es parte del Grupo Generali, que se estableció en 1831 en Trieste como Assicurazioni Generali Austro-Italiane.

The background of the entire page is a dark blue, semi-transparent image of a modern building with a curved facade and many windows. The BBVA logo is visible on the upper part of the building. On the left side, there is a vertical red bar.

Entrevista a BBVA Quality Funds

BBVA

Quality Funds

Belén Blanco Jerez, CFA, CESGA, CAAd

Head of Quality Funds en BBVA

Es Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales, y Licenciada en Derecho (ICADE, Universidad Pontificia Comillas). Posee un Máster en Ciencias Políticas (College of Europe, Bélgica) y un Máster en Matemáticas Financieras (AFI). Belén acumula 25 años de experiencia en el sector.





Gisela Medina Andrés, CAIA

Responsable de Selección de Fondos y ETFs

Licenciada en Matemáticas, por la Universidad Complutense de Madrid cuenta con un Máster en Matemáticas, Financieras por la Universidad de Edimburgo. Gisela cuenta con 20 años de experiencia en la industria.



Borja Montero de Espinosa CFA, CESGA, CAD

Responsable de Selección de Fondos y ETFs de Renta Variable

Borja es licenciado en Economía por la Universidad Complutense de Madrid y acumula 14 años de experiencia en este campo.



Juan Cortázar Marín

Selector de Fondos y ETFs de Renta Variable

Licenciado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas. Además, posee un Máster de Bolsa y Mercados Financieros por el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Juan cuenta con 14 años de trayectoria profesional.

Quality Funds, Seleccionando fondos internacionales desde 2001



1 ¿Cómo está compuesto Quality Funds? ¿Qué labor desempeña cada miembro del equipo?

Quality Funds es la plataforma de BBVA especializada en fondos internacionales, uno de los activos financieros que más se distribuye en la actualidad en BBVA, tanto directamente como integrado en distintas soluciones de inversión. En el último informe de Platforum hemos sido, además, elegidos como la **Mejor Plataforma Paneuropea en fondos de inversión**.

Creada hace más de 20 años, tiene como misión principal seleccionar, dentro del amplísimo universo de fondos internacionales, aquellos que, de acuerdo con nuestra metodología propietaria, consideramos los mejores, entendiendo como tal aquellos que tienen resultados más consistentes en el largo plazo, para que el resto de clientes internos y externos puedan adquirirlos. Para ello, contamos con una amplio equipo de especialistas con probada experiencia y una metodología propia que valora retorno, riesgo, integración de la sostenibilidad y, muy importante, riesgo operativo de fondos y gestoras.

Además, uno de los valores diferenciales que Quality Funds tiene es que, mientras en otras entidades el conocimiento de fondos internacionales está más fragmentado, **en BBVA la entidad cuenta con esta unidad de profesionales, expertos de los distintos aspectos que implica la inversión en fondos internacionales**, con una aproximación integral e incorporando en su misión junto con la selección, 'due diligence' y seguimiento de los fondos, aspectos tan relevantes como el apoyo comercial, la gestión de los datos y la recepción y transmisión de órdenes, funciones que conforme se incrementa el volumen distribuido y evoluciona la industria, cobran más relevancia. "Esta aproximación tan holística nos permite abordar estos vehículos con muchísima profundidad y rigor, adquiriendo un nivel de conocimiento que si no no sería posible y así, cada miembro del equipo tiene una función muy bien definida y altamente especializada, al tiempo que puede apalancarse en el conocimiento y sinergias con el resto del equipo" comenta Belén Blanco, responsable de la plataforma.

Funcionalmente, el equipo de Quality Funds, liderado por Belén Blanco, se estructura en tres grandes unidades: **Selección**, liderado por Gisela Medina, **Due Diligence**, liderado por Santiago Almendres, y **Funds Solutions**, que integra Client Experience, Fund Data Hub y Operativa, liderado por Pablo Martín.

2 ¿Cuál es el proceso y el tiempo medio dedicado a un fondo de inversión antes de incorporarlo a vuestros catálogos?

Para que un fondo de inversión entre en nuestros catálogos es necesario: (1) que nuestro equipo de Selección considere, tras su **análisis cuantitativo, cualitativo y de sostenibilidad**, que el fondo destaca por su consistencia en el largo plazo y, por tanto, merece estar en nuestro catálogo; (2) que nuestro equipo de Due Diligence, una vez realizado su análisis operacional, concluya que los estándares de calidad de todo el todo el proceso de inversión en su integridad (es decir, del fondo, gestora, administrador y custodio) cuenta con los estándares que consideramos aceptables; (3) que nuestro equipo de Client Experience haya verificado, con nuestros clientes, que es un producto por el que existe interés y, por último, (4) que nuestros equipos operacionales y de datos hayan integrado toda la información necesaria y se hayan habilitado los canales para poder operar. Esto nos permite que, desde todos los puntos de vista, el proceso sea consistente, homogéneo y eficaz operativamente.

En cuanto a los tiempos para su incorporación **depende mucho en función de la complejidad del producto** ante el cual nos encontremos (no tardamos lo mismo en incorporar un ETF que un fondo de mercados privados, por ejemplo), de que sea un producto de una gestora que haya pasado ya nuestra 'due diligence' o una nueva y, por último, también de la gestora internacional con la que estemos tratando y la agilidad de sus propios procesos.



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

Por supuesto. Para nosotros, la incorporación de la sostenibilidad siempre ha sido un aspecto importante que valorábamos en el proceso de 'due diligence'. Además, ya desde 2011, teníamos en nuestro catálogo fondos con foco en sostenibilidad como, por ejemplo, dedicados a invertir en compañías relacionadas con el tratamiento de agua o la lucha contra el cambio climático.

Sin embargo, diría que en estos últimos cinco años hemos experimentado una transformación muy relevante en este sentido, **integrando la sostenibilidad transversalmente en todos nuestros procesos de selección y seguimiento**. En concreto, hemos trabajado en tres ámbitos:

- Hemos creado una metodología propia de calificación del grado de integración de la sostenibilidad en los fondos que seleccionamos.

- Hemos recabado muchísima información de las gestoras internacionales para poder evaluar los fondos en catálogo según criterios sostenibles y hemos sistematizado esta información para ponerla a disposición de nuestros clientes.
- Y, por último, hemos creado un catálogo específico con amplia cobertura de activos y estrategias, con foco específico en la sostenibilidad.

Como consecuencia de la plena incorporación de esta nueva dimensión de las inversiones en la selección, **nos hemos además transformado en "seleccionadores de impacto"** y no vamos a incorporar, en nuestra oferta de producto, fondos que no cumplan ciertos mínimos en relación con la sostenibilidad. En caso contrario, trabajaremos, y así lo estamos haciendo ya, con las gestoras para que dichos mínimos pasen a cumplirse, si el fondo quiere estar en nuestro catálogo.



En estos últimos cinco años hemos experimentado una transformación muy relevante en este sentido, integrando la Sostenibilidad transversalmente en todos nuestros procesos de admisión, selección y seguimiento y creando Nuestro Propio Rating ESG de Fondos Recomendados.

Conociendo al equipo de BBVA Quality Funds

Luis González González, CAIA, CESA

*Selector de Fondos y ETFs de
Renta Variable. Coordinador de
Sostenibilidad*

Con 20 años de experiencia en el sector, Luis es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Rey Juan Carlos.



Alexia Matoses Torregrosa, CFA

*Selector de Fondos y ETFs de de
Renta Fija y Mixtos*

Licenciada en Ingeniería Superior de Telecomunicaciones y con un Máster en Finanzas Cuantitativas (AFI), Alexia acumula 23 años de trayectoria profesional en el sector.



4 ¿Pensáis que aplicar criterios ESG en el proceso de inversión implica una reducción de la volatilidad?

Si, así es. De hecho la razón de incorporar la sostenibilidad en nuestros procesos ha sido doble: la primera es que en BBVA estamos convencidos de que los inversores tenemos mucha responsabilidad en decidir en qué tipo de empresas queremos que se invierta nuestro dinero y, desde Quality Funds, queremos aportar nuestro granito de arena en favorecer que sea en un desarrollo cada vez más verde e inclusivo y, la segunda, es la que comentas: la sostenibilidad lejos de estar reñida con la rentabilidad es compatible con ella y los estudios muestran como **una adecuada integración de la sostenibilidad y un buen gobierno corporativo son, sin duda, sinónimo de un menor riesgo.**

Patricia Gutiérrez Merino, FRM, CESGA

Responsable de Selección de Fondos y ETFs de Renta Fija y Mixtos

Licenciada en Economía (Especialidad Análisis Cuantitativo), tiene un Máster en Banca y Finanzas (AFI), y Master Executive en Gestión de Riesgos Financieros (BME). Patricia acumula 21 años de experiencia en la industria.



Ignacio Epalza Lapresa, CFA, Cad

Selector de Fondos y ETFs de Renta Fija y Mixtos

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de La Rioja, posee un Máster en Banca y Finanzas (AFI). Ignacio cuenta con 10 años de experiencia profesional en esta área.



Jesús López de la Nieta, FRM, EFA

Responsable de selección de fondos y ETFs Alternativos Líquidos y Commodities

Jesús es licenciado en Economía y tiene un Máster en Finanzas Cuantitativas por AFI. Cuenta ya con 10 años de experiencia en el sector.



¿Qué retos son los que habéis tenido que abordar en Quality Funds y cuáles tenéis de cara a los próximos meses?

En los últimos diez años, la distribución de fondos de terceros en BBVA ha crecido exponencialmente multiplicándose por más de diez. Esto, unido a la evolución de la industria, que se ha sofisticado mucho en cuanto a la oferta de producto, y a los cambios regulatorios, que han incrementado sustancialmente las necesidades de proveer de datos e información, nos ha obligado ya a acometer grandes retos, ampliando nuestro ámbito de actuación y obligándonos a transformar gran parte de nuestros procesos. No obstante, la experiencia y profesionalidad del equipo, y la posibilidad de apalancarnos en las nuevas tecnologías, nos ha permitido convertir estos retos en auténticas oportunidades de crecimiento y mejora, que creo hemos aprovechado con éxito.

Este es el motivo por el que también en el último decenio, en Quality Funds hemos, entre otras cosas:

1 Adaptado nuestra metodología para **incorporar ETFs y mercados privados** en nuestros catálogos.

2 **Multiplicado por diez el número de fondos seleccionados**, incorporando una mayor capitalidad a nuestra oferta.

3 Realizado un profundo 'upgrade' de nuestra infraestructura tecnológica, **incorporando**, además, **IA y machine learning a nuestros procesos de seguimiento**.

4 Nos hemos convertido, como comentábamos, en **selectores de impacto**.

Como retos para los próximos meses destacaría que seguiremos avanzando en la incorporación de la sostenibilidad, en la personalización de nuestro servicio por cliente y geografía, en la transformación de procesos, usando nuevas tecnologías, y, por supuesto, en la incorporación de nuevo producto diferencial en fondos internacionales.

Y, además, estaremos preparados porque seguro que nos surge alguno más... De hecho, esta es una de las cosas más apasionantes de nuestro trabajo; que nunca dejas de aprender y de tener que aplicar tu conocimiento y creatividad para abordar los nuevos retos que van surgiendo y que nos obligan a estar en constante evolución para aportar cada vez más valor al cliente. Y, desde luego, el poder hacerlo con un equipo con tanta especialización como el nuestro y que trabaja de manera tan coordinada y constructiva aporta un valor diferencial, desde el punto de vista profesional, y, a nivel personal, es también muy enriquecedor.

Lucrecia de Torres Rivera

*Selector de fondos y ETFs
Alternativos Líquidos y Commodities*

Lucrecia es licenciada en Economía y posee un Máster en Economía Internacional por la Universidad de BradfordUniversity of Bradford (Reino Unido). Acumula 14 años de trayectoria profesional.



Eduardo Castelló Orellán

*Coordinador Datos Cuantitativos de
Selección de Fondos y ETFs*

Eduardo es graduado en Estadística Aplicada y cuenta con 14 de experiencia en este ámbito.



Enrique Gómez Jiménez, FRM

*Selector Fondos Privados y Fondos/ETFs de
renta variable de Real Assets*

Es licenciado en Economía por la Universidad Carlos III y tiene un Máster de Gestión de Carteras por el IEB. A su espalda, acumula 22 años en el sector.



Noemi Said Robador, CFA, CAd

Selector Fondos Privados

Licenciada en Administración y Dirección de Empresas (Especialidad Métodos Cuantitativos), cuenta con 24 años de experiencia.





Pablo Martín Pascual, CFA, CAd

*Responsable
de Fund Solutions*

Licenciado en Ciencias Acturiales y
Financieras por la Universidad de Valladolid,
Pablo cuenta con 20 años de experiencia en
el sector.

FUND SOLUT



Tomás Iriarte Garin

*Equipo de Client Experience
& Global AM Relations en
Fund Solutions*



Ana López Bartolomé

*Equipo de Client Experience
& Global AM Relations en
Fund Solutions*



Oscar Pérez Alonso, EFA

*Equipo de Client Experience &
Global AM Relations en Fund
Solutions*

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

Desde Quality Funds no hacemos exactamente carteras modelo sino catálogos de fondos, sobre los que facilitamos una amplísima información tanto en el momento de su selección, como de su seguimiento, poniendo todo nuestro conocimiento al servicio de nuestros clientes. Tenemos catálogos de Fondos de Gestión Activa, de Gestión Pasiva, de Mercados Privados, de Fondos Sostenibles, de Fondos Temáticos, etc y también ponemos a su disposición información de cómo se complementan unos con otros; pero la construcción de las carteras, propiamente, reside en las unidades de inversión del Grupo. De esta manera, cada uno está especializado en lo que mejor sabe hacer y mientras nuestra función es focalizarnos en la selección y monitorización de los fondos que nos parecen más consistentes en el largo plazo, ellos son expertos en la composición de carteras, integrando su visión de mercado a corto y largo plazo. Es un modelo que nos viene funcionando muy bien y del que estamos muy orgullosos en la entidad porque **permite apalancarnos en las fortalezas de cada uno y tener auténticos especialistas que toman decisiones independientes pero coordinadas, enriqueciendo así toda la cadena de inversión.**

27

ENTREVISTA

Desde Quality Funds seleccionamos las mejores soluciones de inversión de gestoras internacionales para nuestros clientes y elaboramos Catálogos específicos de Gestión Activa, Gestión Pasiva, Mercados Privados, Foco en Sostenibilidad y Temáticos.

Actualmente, ¿en qué tipología de fondo estáis teniendo mayor demanda?

Como damos servicio a distintas unidades del Grupo y en todas las geografías donde el banco tiene presencia, la demanda de producto es muy variada y, mientras hay unidades que nos están demandando más fondos de mercados privados y gestión activa, hay otras que ponen más foco en fondos índices o ETFs. Sin embargo, el denominador común de casi todas las peticiones es que cada vez nos solicitan producto más diverso y más nicho. Por activos:

1 En renta variable, por ejemplo, la demanda que estamos viendo en **fondos temáticos**, tanto con foco en cambios demográficos y sociales, como planeta tierra o revolución tecnológica es espectacular y abarca cada vez ideas más específicas de inversión.

2 En **retorno absoluto**, tenemos demanda por **nuevas estrategias y distintos rangos de volatilidad**, que sirvan para diversificar el catálogo de fondos, ya amplio, que tenemos seleccionado.

3 En renta fija, vemos una mayor demanda de **producto nicho en renta fija**, pero también de producto global, flexible y con gestión muy activa (agregates e incluso mixtos y fondos de asignación de activos).

4 Y, en mercados privados, hemos evolucionado de una demanda que, aunque cubría toda la tipología de alternativos ilíquidos, estaba más focalizada en private equity, con preferencia por fondos de fondos y producto más core, a ver **interés en productos más específicos dentro de private equity y creciente en deuda privada, real estate e infraestructuras**.



Por último, el interés por fondos tanto que promocionen la sostenibilidad, como con un objetivo específicamente sostenible es cada vez mayor, y en todo tipo de activo. Estamos viendo flujos de entrada en estos productos y peticiones de selección de fondos adicionales para tener mayores opciones de inversión, tanto en gestión activa como pasiva. En este sentido, mencionar también que la evolución social, legal y de la propia industria son catalizadores muy importantes de este crecimiento.

Nuestro Equipo de expertos, Metodología propia, Foco en el cliente y Aproximación holística, son nuestros valores diferenciales como unidad de expertos en fondos internacionales.



8 ¿Cómo ha cambiado la pandemia vuestra forma de trabajar en el día a día?

La pandemia nos ha enfrentado a un entorno de trabajo totalmente nuevo, donde hemos sustituido la oficina, por nuestros hogares, y las relaciones humanas “cara a cara”, por nuevas formas de relacionarnos. Sin embargo, ha sido extraordinaria la capacidad de adaptación que la industria ha demostrado y, en nuestro caso, ha habido tres cosas que han sido de gran ayuda frente al reto que teníamos: la primera es la **flexibilidad** que el equipo ha demostrado para adaptarse al nuevo entorno y para re-priorizar aquellas cuestiones en las que era necesario poner aún más foco; la segunda es la **seniority del equipo**, que habiendo pasado por las crisis del 2000 y 2008, supo afrontar con mucho conocimiento y sentido común las necesidades especiales de monitorización y foco en el cliente que la nueva situación implicaba y, por último, su **resiliencia**, clave en un entorno tan retador como el vivido, tanto a nivel profesional como personal.

Como resumen, podríamos decir que la esencia de nuestro trabajo diario ha seguido siendo la misma, pero la forma de acometerlo ha variado, obligándonos a probar nuevas formas de hacer las cosas que, como resultado, nos ha permitido ganar eficacia y optimizar algunos de nuestros procesos. Esperemos que en los próximos meses consolidemos estos aprendizajes que nos ha dejado la pandemia y recuperemos, al mismo tiempo, parte de ese trato humano que aún se echa en falta. Creo que ese sería el equilibrio perfecto.

La flexibilidad, la experiencia y la resiliencia del equipo fueron clave para adaptarnos al nuevo entorno que nos trajo la pandemia.



Roberto Paredes Pinteño
Equipo de DataHub
en Fund Solutions



**Marcela Ruiz
Bacarisse, EFA**

*Responsable de Client
Experience & Global AM
Relations en Fund Solutions*



Carolina Cartellone

*Responsable del DataHub
en Fund Solutions*



**Cándido
Diéguez Martín**

*Responsable de Operaciones
en Fund Solutions*

SOLUTIONS



**Miguel Ángel
Fernández Valderrama**

*Equipo de DataHub
en Fund Solutions*



**Ana Sáez
Rodríguez**

*Equipo de Operaciones
en Fund Solutions*



**Soraya
Espinosa García**

*Equipo de Operaciones en
Fund Solutions*



**Mónica Gordillo San
Juan, CFA, CIPM, CaD**
Equipo de Due Diligence



**Delia
López Mozo**
Equipo de Due Diligence



**Rosa Fernández
Díez, CESGA**
Equipo de Due Diligence



Santiago Almendres Cortázar
Responsable de Due Diligence

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid, acumula 26 años de experiencia en la industria.

**DUE
DILIGEN**



Adrián Pérez de Vargas, CFA
Equipo de Due Diligence



Vicent Verdú Peiró
Equipo de Due Diligence

9 ¿Qué tres fortalezas destacarías de vuestro equipo?

Sin duda la principal fortaleza es el **equipo humano** que lo compone: excelentes profesionales y mejores personas. Su extraordinario conocimiento y larga experiencia, su creatividad y capacidad de innovación, y su vocación de servicio al cliente es la principal garantía de la excelencia en el trabajo que hacemos.

También es clave, la **aproximación holística** que comentábamos antes y que es diferencial en BBVA frente a otras entidades. El hecho de integrar en un mismo equipo, Quality Funds, todos los procesos relativos a fondos de terceros (la selección, due diligence, ejecución, datos, apoyo comercial, relación con las Gestoras, evaluación de la sostenibilidad, etc) nos permite tener en la

entidad auténticos expertos en el activo, con una visión integral del mismo, y aprovechar al máximo las sinergias operativas y de conocimiento. Sin duda, esta forma de trabajar enriquece muchísimo todo el proceso; lo que, al final, redundará en beneficio de nuestros clientes.

Por último, contar con una **metodología propia de selección, monitorización y due diligence**, consistente y, al mismo tiempo, adaptable a los distintos activos y a las evoluciones de la industria, es también fundamental y un ingrediente indispensable para dar homogeneidad, escalabilidad y track record demostrable al éxito de nuestros procesos.



Juan Salazar

Director, Inversión Responsable,
BMO Global Asset Management

Cómo influye BMO Global Asset Management en las instituciones financieras de cara al futuro

- Los bancos se enfrentan a crecientes presiones regulatorias y comerciales para proteger sus balances de los efectos del cambio climático y contribuir al objetivo de cero emisiones netas de gases de efecto invernadero para 2050 o antes.
- Nos centramos en 30 instituciones financieras globales y regionales para que resolvieran las deficiencias de integración del cambio climático en la gobernanza, gestión de riesgos, análisis de escenarios y divulgación de información.
- En 2020, introdujimos una política de voto climático específica para empresas de sectores de alto impacto, para votar en contra de resoluciones de la dirección que no cumplan nuestros estándares mínimos.

En nuestro activismo accionarial, pedimos a las empresas:

- **Adoptar marcos sólidos de gestión del cambio climático:** los consejos de administración son fundamentales en la gobernanza de los riesgos y oportunidades relacionados con el clima.
- **Mejorar la gestión del riesgo climático:** pedimos a los bancos que integren las consideraciones climáticas en sus políticas y marcos de gestión del riesgo financiero, tanto en sus actividades de préstamo como de suscripción, y que realicen análisis de escenarios y pruebas de estrés climáticos.
- **Proporcionar información exhaustiva:** animamos a las empresas a informar sobre su enfoque de gestión de riesgos y oportunidades climáticos mediante el marco de Grupo de Trabajo sobre Información Financiera Relacionada con el Clima (TCFD).

El diálogo sobre el enfoque de las empresas con la financiación de combustibles fósiles fue otra clave de nuestro activismo accionarial. Según un informe de Rainforest Action Network, **los 60 mayores bancos del mundo han proporcionado 3,8 billones de dólares a empresas de combustibles fósiles desde 2016**, cuando entró en vigor el Acuerdo de París.

Nuestro activismo accionarial ha sido mayoritariamente individual, pero hemos colaborado al ver que tiene más impacto y coincide con nuestros objetivos. Participamos en una colaboración de inversores dirigida por especialistas de Asia Research and Engagement para hacer activismo accionarial con los bancos japoneses y chinos y nos convertimos en miembros activos del proceso de trabajo bancario del Grupo de Inversores Institucionales sobre el Cambio Climático (IIGCC).

Marcos de gobernanza

Cada vez más bancos confirman que sus consejos de administración son responsables de supervisar la gestión de las cuestiones climáticas. La mayor atención a las cuestiones climáticas ha permitido crear comités ejecutivos o de nuevas funciones en varios bancos, como Barclays, HSBC, Citigroup e ING. Sin embargo, salvo algunas excepciones como UBS, sigue habiendo mucho margen de mejora en la ejecución de la rendición de cuentas, desarrollo de capacidad, transparencia y divulgación de información, y los incentivos.

There is
NO Planet B

Nina Roth

Directora, Inversión Responsable,
BMO Global Asset Management



Gestión de riesgos

Los procesos de “Due Diligence” de riesgos medioambientales se centran en los préstamos y la financiación de proyectos, con evidentes lagunas en los riesgos derivados de la suscripción o la financiación de operaciones. UBS es líder, al integrar el proceso de gestión de riesgos medioambientales y sociales en todas sus líneas de negocio.

Los bancos realizan cada vez más pruebas de estrés y análisis de escenarios climáticos, pero su alcance suele ser limitado. Es un proceso complejo, pero esperamos que los esfuerzos se aceleren y que la divulgación mejore en los próximos años. Apreciamos las iniciativas del sector como el Grupo de Trabajo TCFD de UNEP FI para desarrollar y realizar pruebas de estrés climático. Barclays, Santander y Mizuho, entre otros, son miembros activos del Grupo de Trabajo.

Divulgación de información

La mayoría de los bancos de los mercados desarrollados han publicado informes específicos del TCFD o han incluido información conforme al TCFD en sus informes anuales o de sostenibilidad. Sin embargo, los informes ofrecen detalles insuficientes sobre las implicaciones climáticas para la estrategia y la planificación financiera. Los informes TCFD de Société Générale, Banco Santander y UBS, así como el panel de control climático de Barclays, son ejemplos de buenas prácticas.

Los bancos en los mercados emergentes

Los bancos de los mercados emergentes van muy por detrás de los bancos de las economías desarrolladas. Todos aquellos con las que hemos hablado en estos mercados conocen los riesgos del cambio climático, pero la mayoría aún no ha establecido marcos de gobernanza adecuados. Parecen centrarse en las oportunidades climáticas, es decir, en ayudar a

financiar la transición a una economía con bajas emisiones de carbono. Los bancos chinos tienen unos objetivos financieros verdes ambiciosos.

Hay muchos compromisos de cero emisiones netas financiadas; los seis mayores bancos de EE. UU. y la mayoría de los principales bancos ya se han comprometido con «cero emisiones netas financiadas para 2050». Valoramos estas promesas, pero podrían ser insuficientes para la magnitud y la urgencia del desafío. Los compromisos de cero neto deben apoyarse en planes claros de reducción de emisiones con objetivos científicos a corto y medio plazo; consideraciones sobre los negocios de mercados de capitales; y estrategias para eliminar la financiación del carbón y revisar el apoyo a los combustibles fósiles.

HSBC, uno de los mayores bancos mundiales con fuerte presencia en Asia, es líder en gestión del riesgo climático, pero su estrategia ha perdido fuerza frente a sus competidores. Pese a la estrategia climática inicial de 2020, HSBC no incluyó objetivos de suscripción ni un compromiso amplio de abandono del carbón. A principios de 2021, el banco se comprometió a eliminar gradualmente la financiación de la electricidad a partir de carbón y la minería de carbón térmico en la UE y los países de la OCDE para 2030 y otras regiones para 2040. Estaremos atentos al cumplimiento de este compromiso.

La financiación sostenible será un factor fundamental en el periodo de recuperación económica tras la covid-19. Con las lecciones aprendidas de nuestro activismo accionario, mantendremos un diálogo bien fundado con las empresas en relación con este proyecto. Esperamos seguir colaborando con inversores con ideas afines para que el sector armonice sus actividades con los objetivos del Acuerdo de París e impulsar un entorno normativo más propicio.

Inflación y tipos en tiempos de pandemia

¿Cómo pueden protegerse los inversores ante un posible repunte de la inflación y los tipos de interés?

La inflación de EEUU alcanzó en mayo su nivel más alto desde 2008 al crecer un 5%, ocho décimas más que el mes anterior. En España, las subidas de precios aún quedan lejos de estas cifras: el Índice de Precios al Consumo (IPC) se disparó un 2,7% en el mismo mes, casi un punto por encima del mes anterior.

Con este escenario, los inversores temen que estos datos propicien una subida de tipos de interés más rápido de lo

previsto y con muchas economías aún deterioradas por la crisis del coronavirus. A&G Banca Privada, Caixabank AM, MCH Investment Strategies y NAO Sustainable AM reflexionan sobre cómo los inversores pueden proteger su cartera ante un posible incremento de la inflación y los tipos de interés.

Como muchos saben, advertimos en su momento del **shock de oferta** que estaba sufriendo la economía desde comienzos del cierre forzado por la llegada del COVID, momento en que las expectativas de inflación se desplomaron y aprovechamos para posicionarnos a favor de una mayor inflación a futuro tanto en bonos ligados (TIPS) como compañías capaces de traspasar vía precio estas subidas. A medida que se generaba nuevo **consumo vía política tanto fiscal como monetaria, la demanda crecía y el sector privado se veía incapaz de ajustarse a una demanda vía digital con una economía física constreñida por cierres**, lo que ha terminado provocando importantes subidas de precio generalizadas, y en especial en aquellos sectores donde los tiempos son “más lentos” tanto en términos de asignación de capital como de producción: **materias primas, transporte o energía.**

No en vano, **estos sectores comentados son a la economía real lo que los tipos son a las condiciones de financiación:** transmisores originales y precisos en base a los cuales se ajustan el resto de sectores. Por tanto, una empresa que transforme trigo en cereales para el consumidor final aún está ajustando precios de materia prima comprada hace varios meses, por lo que no hemos visto su efecto final.

Lo que estamos viendo en 2021 en términos de inflación no tiene que ver exclusivamente con la comparativa respecto al año pasado, sino que implica también factores monetarios y de disrupción de oferta.

En este sentido, creemos que la **inflación seguirá sorprendiendo a los distintos organismos** – y también a gran parte de la comunidad inversora, permabears inflacionistas porque “es lo que han vivido” – y será más sostenida de lo que muchos argumentan, **pero no llegará en cualquier caso a producirse una situación de hiperinflación que nos recuerde a los temidos años 70.**

Para volver a ver situaciones similares a la de los años 70 necesitamos un mercado laboral en ebullición y un crédito llegando a la economía real de manera consistente. Esta vez, **gran parte de este crédito se queda “atrapado” en el sistema financiero**, y el mercado laboral, en especial en Europa, dista mucho de estar en ebullición, con **unas tasas de paro especialmente altas en gran parte del viejo continente.** Es decir, en este entorno es mucho más probable ver alta inflación en activos financieros que en la economía real.



Thor Vega

Gestor de renta fija de A&G Banca Privada

De nuevo, **los bancos centrales y el control de la curva** volverán a ser las principales políticas a tener en cuenta ya que la rentabilidad de los bonos gubernamentales podría vivir algunos momentos de tensión en los próximos meses, como sucedió a comienzos de año.

Sin embargo, será precisamente en este momento donde habrá oportunidades de comprar duración en bonos de gobierno ya que, como decimos, los organismos y bancos centrales saben perfectamente que la economía real y financiera, además de los estados, son extremadamente sensibles a una subida de los costes de financiación en estas circunstancias, y esta sería la única opción viable a una coyuntura delicada que se ha salvado, al menos mientras escribo estas líneas, redoblando de nuevo su endeudamiento.

Por tanto, a medio plazo es mucho más probable ver un aplanamiento de las curvas gubernamentales que una ampliación o subida generalizada de rentabilidades. Por supuesto, esto no es el mercado amigos, es el control del dinero.



Jorge Hernández Cifuentes

Director de Soluciones de Inversión en CaixaBank AM

El posible repunte de la inflación al que estamos asistiendo y el impacto en el mercado de renta fija y variable tiene su reflejo inevitable en la gestión de las carteras que cubren, con distintos grados, los diversos escenarios que manejamos. La protección de las carteras ante estos eventos supone llevar a cabo distintas actuaciones sobre las carteras. En términos generales, por un lado, evitando aquellos sectores que se pueden ver perjudicados por repuntes no esperados en las tasas de inflación y por el posible impacto en los tipos de interés, y, por otro lado, invirtiendo en aquellos sectores que se puedan ver favorecidos.

La principal actuación que hemos llevado a cabo en fondos y carteras ha sido la **reducción de la exposición a renta fija de emisores privados, en especial en vencimientos medios y largos**, donde el BCE ha estado muy activo comprando y donde hemos estado muy positivos. En el ámbito del crédito, mantenemos preferencia por emisores financieros frente al resto de emisores corporativos, por estar más protegidos en una fase de expansión económica.

La segunda actuación ha sido **moderar la exposición a la renta variable, elevando el nivel de exigencia en la selección de los estilos de inversión y áreas geográficas**, alejándonos de los líderes de los últimos años. Aunque a largo plazo la renta variable ofrece rentabilidades reales positivas, un posible entorno de sorpresas en la inflación conllevaría un nuevo grado de incertidumbre en el mercado.

Dentro de la renta variable hemos incrementado peso en Europa, más rezagada en el ciclo económico, con menores presiones inflacionistas, menos señales de agotamiento en los márgenes empresariales, y, en términos históricos, un bajo posicionamiento de los inversores. El desembolso de los flujos de los fondos de recuperación Next Generation de la Unión Europea a lo largo del segundo semestre supone una oportunidad para el continente.

En cuanto a estilos de inversión de renta variable, la inversión oportunista en **compañías de estilo “valor”, más baratas, tiene en este entorno de ciclo económico mayor atractivo**. En Europa, estas compañías mantienen un descuento de un 60% frente a compañías de estilo “crecimiento”, un porcentaje similar al vivido en los años 2000 con el estallido de la burbuja tecnológica. El estilo “valor” presenta una mejor resiliencia ante un entorno de subidas de precios, en concreto, las compañías energéticas tienen un atractivo como cobertura de inflación.

Dentro del estilo “valor” mantenemos una clara preferencia por el **sector financiero**, en especial los bancos, con buena evolución en periodos de sorpresas al alza en la inflación y de positivización en las curvas (incremento en rentabilidades en largos plazos de la deuda). Después de años reforzando el balance por requerimientos regulatorios, los bancos tienen ahora un exceso de capital que pueden devolver parcialmente en forma de dividendos y/o recompras de acciones.

En CaixaBank Asset Management construimos las carteras con un enfoque de largo plazo a través de un proceso equilibrado y dinámico que busca cubrir diferentes escenarios y adaptarse a un entorno económico en continuo cambio.

Bonos a largo plazo: más un problema que una solución

Desde siempre, los inversores hemos actuado según una máxima que parecía inmutable y que venía a decir lo siguiente: la renta variable nos sirve para generar retornos elevados a cambio de un cierto riesgo; los bonos de gobierno a largo plazo, por su parte, nos ayudan a obtener rentas estables y a minimizar pérdidas en momentos de volatilidad de mercado.

En la situación actual, sin embargo, esos bonos no parecen estar en disposición de cumplir con su parte del trato. Primero, porque no nos dan ningún tipo de renta. Segundo, porque ni siquiera podemos estar seguros de que se comportarán bien en momentos de caídas de la renta variable.

En mi opinión, el factor principal que explica por qué esto último es así hay que buscarlo en **el entorno macroeconómico que se está dibujando ante nuestros ojos**. En efecto, y siempre que la pandemia no nos dé más disgustos, cada vez parece más claro que caminamos hacia un escenario global caracterizado por una demanda agregada lo suficientemente fuerte como para generar no sólo un crecimiento económico sólido sino, también, una inflación que, aunque previsiblemente moderada, sí tenderá a ser más persistente de lo que ahora se descuenta.

A estas alturas, es muy posible que algún lector se esté preguntando que qué hay de malo en un mundo con más crecimiento y con un poco más de inflación. Y, ciertamente, la respuesta a esa pregunta es que, desde un punto de vista puro de economía real, un escenario como el comentado sólo puede calificarse como positivo.

Pero entonces, si el escenario es efectivamente ése, ¿por qué nos debería de dar miedo el comportamiento a futuro de los bonos a largo plazo? Pues, precisamente, porque es muy difícil imaginar que un entorno como el que estamos describiendo aquí, más dinámico tanto por el lado de la actividad como por el de los precios y salarios, no venga acompañado también en algún momento de un **movimiento significativo al alza en los tramos largos de las curvas de tipos**.



Álvaro Sanmartín

Socio y Economista Jefe en MCH Investment Strategies

Y es ahí justo donde empiezan los problemas para los bonos porque, y esto sí que es una verdad matemática que difícilmente cambiará en el futuro, unos tipos de interés sensiblemente más altos significan, indefectiblemente, unos precios de los bonos de largo plazo mucho menores que los actuales.

Por otro lado, pensando ahora en la renta variable, parece también claro que un escenario de más inflación, más crecimiento y tipos más elevados debería dar lugar a un **nuevo movimiento de rotación de mercado, a favor de los valores cíclicos y en contra del growth más agresivo**.

Pues bien, supongamos que lo dicho hasta aquí fuera cierto fuera cierto: ¿qué decisiones deberíamos tomar como inversores? En mi opinión, la mejor idea sería buscar estrategias que, en la parte ofensiva, nos expongan a un movimiento de rotación cíclica en renta variable; y que, en la pata defensiva, sean capaces de ofrecernos estructuras de protección que huyan del riesgo duración y que, por tanto, no dependan de tener en cartera bonos nominales de gobierno a largo plazo.



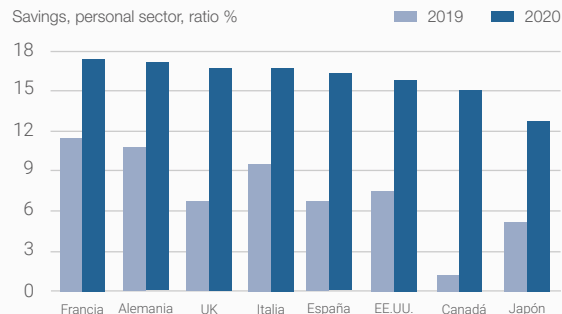
Pablo Cano

Director de inversiones
en NAO Sustainable AM

La inflación supone en estos momentos la mayor preocupación para los inversores. Los datos que se van conociendo confirman este temor y pensamos que seguiremos viendo niveles superiores en los próximos meses.

Existen **problemas por el lado de la oferta**, por un lado, la evolución de las materias primas de todo tipo, desde agrícolas a industriales, están subiendo de precio afectando a los procesos productivos de muchos sectores; y por otro, los problemas de las cadenas de suministro para abastecer a las fábricas que se han producido en algunos sectores.

Además de los problemas de oferta, hay que añadir **una demanda que lleva tiempo esperando** y tiene muchas ganas de salir a gastar. La tasa de ahorro de las familias en todos los países del mundo ha crecido debido a la falta de movilidad y deberíamos esperar incrementos de gasto importantes en bienes y sobre todo en servicios. Incrementos de demanda siempre van acompañados de presión alcista en la inflación.



Fuente: Macrobond, 2021

Intentar predecir datos de inflación es casi tan difícil como intentar predecir los tipos de cambio. Hay muchas variables que intervienen en el dato final, se influyen mutuamente y, además, su importancia va cambiando con el tiempo. Desde la crisis del 2008 se ha escrito mucho sobre los motivos por los que debería subir la inflación, pero al final los datos han sido claros, hasta el momento hemos vivido una total falta de inflación. El dinero ofrecido por los bancos centrales no impulsó el consumo ni la inversión. Esta liquidez se quedó principalmente en el sistema financiero, provocando que las acciones y los bonos subieran de precio y no los bienes de consumo. Los inversores han sido los grandes ganadores desde 2009.

Pensamos que esta vez el dinero sí está llegando a la economía real. Especialmente en Estados Unidos, el gobierno ha asumido un papel tan relevante como el banco central mediante subvenciones, ayudas directas a las familias, el plan de infraestructuras ya aprobado... no hay más que ver el nivel del déficit fiscal americano estimado para los próximos años.

En primer lugar, el inversor debe **huir de todos aquellos activos que dependan en gran medida del apoyo de las inyecciones de liquidez de los bancos centrales.**

Hay más valor en la renta variable que en la renta fija. Si nos fijamos en otros activos, el oro siempre ha actuado como valor refugio en periodos de inflación y no vemos motivo para que esta vez no sea diferente.

Pensamos que la rotación de sectores en la renta variable va a continuar. Nuestra cartera está posicionada en compañías con poder de precios capaces de pasar la subida de costes a sus clientes. **Mantenemos posición en productores de materias primas**, ya sean agrícolas o industriales y seguimos invertidos en productores de acero y en el sector financiero.



Vincent Mercadier se unió a Tikehau Capital en 2014, donde actualmente ocupa la posición de director de Balanced and Equities Strategies y es gestor de **Tikehau Equity Selection (“TES”)**. Con 5 estrellas Morningstar¹, este fondo de renta variable global long-only invierte principalmente en los mercados europeo y estadounidense a través de una **cartera concentrada y de convicción** compuesta por 20-25 compañías. Aplicando esta metodología diferencial, el fondo ha sido capaz de lograr un retorno neto del +14.8% en 2017, -3.9% en 2018, +25.2% en 2019, +8.4% en 2020 y +13% hasta mayo de 2021².

1. En contra de otros puntos de vista, el fondo TES apuesta por una cartera concentrada. ¿Por qué piensas que es el mejor enfoque para invertir en los mercados de renta variable?

En una de sus famosas intervenciones, Warren Buffett dijo que “una cartera concentrada puede contener el riesgo si consigue elevar [...] la intensidad con la que un inversor cree en un negocio y el nivel de confort que debe mantener con su desempeño”. Partiendo de un amplio universo de inversión, a lo largo de los años hemos mantenido una selección cuantitativa y cualitativa en la que nos hemos centrado en las que consideramos las mejores compañías en términos de márgenes, crecimiento, retorno sobre capital empleado y endeudamiento. Actualmente, nuestro **universo de inversión se reduce a 60 firmas** que conocemos con profundidad y para las cuales contamos con detallados modelos financieros. Finalmente, a través de un estudio sobre su valoración seleccionamos en torno a 20 compañías que componen la cartera. Bajo nuestro punto de vista, cualquier incorporación adicional, supondría un nombre que no conocemos de la mejor de las maneras, que no encontramos razonablemente valorado o que no cuenta con la calidad que requerimos, poniendo en riesgo el comportamiento de la cartera.

2. Actualmente estáis posicionados principalmente en tecnología y bienes de consumo. ¿En qué tipos de negocio encontraréis más valor?

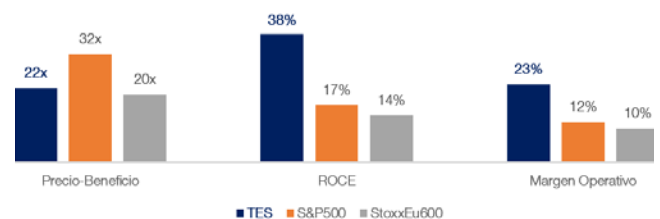
Además de un profundo **estudio ESG** y un entendimiento de la dirección de la compañía, nuestro estudio se centra en analizar:

- El **retorno sobre capital empleado (ROCE)** siendo una de las métricas claves para evaluar la calidad del negocio.
- Las **barreras de entrada**, que nos permiten estar cómodos en la sostenibilidad del retorno sobre capital empleado en el largo plazo.
- El **potencial de crecimiento**, con el fin de tener un alto grado de confianza en que la compañía tendrá oportunidades para invertir manteniendo este alto nivel de retorno sobre capital empleado.

Nuestra selección de nombres en el **sector tecnológico** (Facebook, Google, Arista Networks, Microsoft) cumple con estos criterios y ofrece al inversor paciente un perfil de crecimiento de valor. En cuanto a los **bienes de consumo**, somos positivos en el sector no solo por sus fundamentales (fuertes barreras de entrada y fuentes de crecimiento), sino por su actual nivel de descuento en EEUU (en torno al 30% respecto a su nivel histórico frente al S&P500).

3. Por último, en un entorno en el que las valoraciones se han convertido en un problema en los mercados de renta variable, ¿Cuáles son vuestras expectativas para los próximos meses?

Si observamos las valoraciones medidas a través del CAPE (precio-beneficio ajustado al ciclo) desde 1870, el S&P500 se encuentra en su mayor decil. Estamos de acuerdo con ese punto de vista, pero por desgracia no contamos con una bola de cristal que prediga el comportamiento del mercado en los próximos meses. Por ello, en el actual contexto, creemos en la importancia de contar con una **cartera de calidad** como resumimos en la comparativa frente a los principales índices.



Fuente: Tikehau, Bloomberg, S&P500 y Stoxx600 ex-financials – Datos a 30.04.2021

La clase I (FR0012127371) del fondo no se encuentra registrada, las clases R (FR0012127389) y F (FR0013314796) sí se encuentran registradas en la CNMV. El prospecto y DFI del fondo, así como las cuentas anuales y otros documentos periódicos podrán ser solicitados a los distribuidores de este fondo. Los inversores podrán obtener un listado completo de estos distribuidores en la página web de la CNMV (www.cnmv.es).


¹ Para la clase Tikehau Equity Selection I Acc (FR0012127371) a 14 de junio de 2021.

² Retorno neto de la clase Tikehau Equity Selection R Acc (FR0012127389). Rendimientos pasados no son indicativos de retornos futuros.



FONDOS PARA DESCORRELACION CARTERAS

Apostar por activos con baja correlación respecto a los mercados tradicionales



Con un entorno pandémico, una temida inflación y unas valoraciones que, en ocasiones, se tildan de excesivas, muchos inversores buscan en estos momentos estrategias descorrelacionadas. La idea de conseguir una mayor rentabilidad y diversificación de la cartera al optar por activos que mantienen una baja correlación con los mercados tradicionales, se vuelve más necesaria que nunca. Pero, ¿qué opciones existen dentro del universo de fondos de inversión? Los selectores nos dan sus apuestas.

AR

ESPECIAL

Personalmente, creo que el fondo Gamco Merger Arbitrage es muy sólido y ha tenido un comportamiento muy destacable en los últimos años. De entre todos los fondos de esta categoría, es verdad que se encuentra entre los que más volatilidad tienen a tres años, pero el rendimiento compensa el riesgo asumido.



Gonzalo Garcia Valero, *Responsable de asesoramiento de Caser Asesores Financieros*



La última incorporación ha sido el Pictet Tr Atlas. Se trata de un fondo global que aplica la estrategia Long/Short sobre Renta Variable, buscando de forma oportunista inconsistencias en la cotización de las acciones.

Puneet Vaswani, *Analista y Asesor Financiero de Cross Capital*

Una diversificación bien aplicada ayuda a reducir la volatilidad de la cartera sin renunciar a rentabilidad, por lo que consideramos que la búsqueda de activos descorrelacionados es un objetivo importante. Una manera de conseguir esto es a través de la inversión en deuda china, en concreto, a través del fondo de Pictet Chinese Local Currency.



Borja Picón, *Analista de fondos en Inversis*

Desde nuestro punto de vista, un fondo que descorrelaciona la cartera es el Gam Cat Bond. Emisiones de renta fija, 100% colateralizadas, donde el inversor recibe un cupón realmente atractivo a cambio de asumir el improbable, pero significativo riesgo de asumir pérdidas en caso de que se produzca una serie de desastres naturales.

Rafael Ciruelos, *Director de Corporate en Diaphanum*



Un buen ejemplo lo tenemos en el fondo L/S de renta variable de EEUU Alger Dynamic Opportunities. Aunque con fases de cierta volatilidad, su comportamiento es brillante a lo largo de los últimos años llegando incluso a batir al S&P 500 (aciertos en la parte larga y corta de manera simultánea).

Guillermo Santos, *Socio Grupo iCapital*



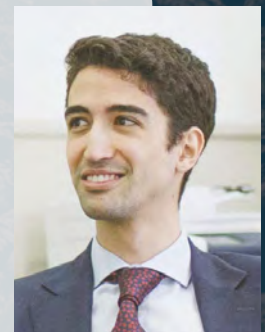
Destaco el fondo Candriam Credit Opportunities. La razón por la cual considero apta su inversión es porque me parece un fondo idóneo como sustituto de parte de las inversiones en renta fija a corto. Su volatilidad es baja y controlada, y el objetivo de rentabilidad no es muy alto.

Juan Pablo Calle, *selector de fondos y director de gestión de carteras en Rentamarkets*



Una de las pocas opciones en el mundo UCIT que ofrecen correlación con el oro, eliminando el ruido que puede generar una cartera de acciones mineras, es el fondo OFI Precious Metals que, invirtiendo a través de contratos SWAP en diversos metales preciosos, consigue las ventajas de los fondos de inversión UCITs y una correlación con el oro que ronda el 70%.

Alejandro Garcia, *gestor del fondo Welzia World Equity*



Pictet TR-Agora es un fondo market neutral con un enfoque long/short en compañías europeas de gran capitalización y muy líquidas. La cartera está concentrada temáticamente, con aproximadamente 50 estrategias principales, por lo que cada estrategia se compone de posiciones largas y cortas con el fin de aislar el alfa anticipado del catalizador y cubrir la exposición no deseada.

Pol Tusquets, *Director de Fondo de Fondos en Trea AM*





Gonzalo Garcia Valero

Responsable de asesoramiento de Caser Asesores Financieros

Encontrar un fondo “descorrelacionador” en estos tiempos es difícil, ya que nos encontramos inmersos en un mercado muy intervenido por los bancos centrales y que está muy correlacionado y distorsionado.

Personalmente, creo que el fondo **Gamco Merger Arbitrage** es muy sólido y ha tenido un comportamiento muy destacable en los últimos años. Lo gestiona Gabelli Funds desde Nueva York, cuyo fundador es Mario Gabelli, que atesora 54 años de experiencia en esta industria y que fundó su gestora en 1977. Llevan gestionando esta estrategia desde el año 1985, con lo que seguro que son el equipo con más experiencia en este activo a nivel global.

Se trata de un fondo de la categoría Event Driven, que **se posiciona en el mercado en operaciones corporativas que ya han sido anunciadas**. En ningún caso va a comprar una empresa por la rumorología de si puede ser objeto de una OPA, por lo tanto, la especulación es nula.

De entre todos los fondos de esta categoría, **es verdad que se encuentra entre los que más volatilidad tienen a tres años, pero el rendimiento compensa el riesgo asumido** y se encuentra arriba en la tabla si miramos el Sharpe a 3 años. Los fondos de esta categoría sufrieron importantes drawdowns durante los primeros días de estrés de mercado de la Covid-19, pero recuperaron rápidamente y las aguas volvieron enseguida a su cauce.

Los gestores del fondo comienzan su proceso de análisis después de que se produzca el anuncio público de una operación y la estudian profundamente para ver las posibilidades de que esa operación se complete finalmente. Después de este análisis, los gestores estudian el binomio rentabilidad/riesgo de la operación y también estudian muy profundamente ambas compañías (opada y opante).

Si la operación es en cash, lo que harán es comprar acciones de la opada. En cambio, si en la operación de fusión o adquisición hay algún tipo de canje de acciones, comprarán acciones de la opada y venderán en proporción de la compañía opante.

El peso de cada deal en cartera depende del binomio riesgo/retorno que evalúe el equipo gestor. Suelen comenzar con un 1% de peso, y según vaya avanzando el proceso, van aumentando la posición a medida que hay más convicción en que la operación va a llegar a término. Antes de invertir en un deal, el equipo analiza profundamente los términos del canje, el equipo gestor, la regulación etc..., ya que ahí es donde reside el que una operación pueda hacerles ganar o perder dinero.

En definitiva, **encontrar fondos con baja correlación y que tengan buen comportamiento cuando lo tienen que tener, no es sencillo en estos momentos**. Pero hay opciones en el mercado con una correlación a largo plazo baja con los activos tradicionales, y que además cuentan con muy buen track record, en mi caso, mi opción favorita es el Gamco Merger Arbitrage.

 **caser**
asesores financieros

En las Carteras Modelo del equipo de Wealth Management de Cross Capital EAF, siempre hay una sección representada por la denominada **Gestión Alternativa**, donde tienen cabida instrumentos de inversión como los Hedge Funds, el Arte, el Vino, el Private Equity, las Materias Primas o inversiones en Real State. Se trata de **introducir descorrelación con los activos financieros tradicionales y aportar un contribuidor de retorno absoluto de forma consistente a las carteras.**

En el ámbito de los Hedge Funds, siempre buscamos productos con pasaporte UCIT, y que apliquen estrategias entendibles, un proceso y metodología de inversión robusto y además cuenten con un sistema de control de riesgo riguroso. Una vez el fondo pasa nuestros filtros cuantitativos, analizamos tanto el fondo como la gestora aplicando parámetros cualitativos. Es lo que viene a conformar nuestro proceso de análisis y due-diligence de un fondo. De esta forma, lo proponemos al Comité de Inversiones que celebramos mensualmente y si hay consenso, lo incorporamos a las carteras de nuestros clientes.

La última incorporación ha sido el **PICTET TR ATLAS**. Se trata de un fondo global que aplica la estrategia **Long/Short sobre Renta Variable**, buscando de forma oportunista inconsistencias en la cotización de las acciones. Combina un análisis top-down con un intenso bottom-up según fundamentos. Busca un crecimiento de capital a largo plazo a través de una cuidadosa selección de las compañías y aplican gestión activa en términos de regiones y estilos de exposición. Tiene un objetivo claro de protección del capital en situaciones de mercados adversos, algo que ha demostrado en su trackrecord desde su inicio en noviembre de 2016.

Los inputs que manejan en su esquema top-down son cinco: el ciclo de negocio, las condiciones de liquidez, la situación del crédito, la valoración y el sentimiento inversor. Esto conduce a una asignación en cíclicos, defensivos y crecimiento secular a través de distintos estilos (value, growth, momentum, etc.) y regiones, determinando finalmente el mix de capitalización de los componentes de la cartera. Por su parte, el análisis bottom-up parte de un universo de 5.000 compañías, alimentándose de research propio y aplicando filtros cuantitativos para la selección de ideas, además de reuniones con diversas compañías. Aplican valoración fundamental basado en las ganancias, cashflows y activos, para simular escenarios de rentabilidad a futuro. De esta forma, se construye una carera de entre 40-50 posiciones largas y otras tantas cortas.

Con datos a mayo de 2021, el fondo cuenta con aproximadamente 3 billones de euros en activos bajo ges-

Puneet Vaswani

*Analista y Asesor Financiero
de Cross Capital*



ción, tiene un riesgo 4 (Escala CNMV) y acumula desde inicio una rentabilidad del 4,6% anualizada con una volatilidad expost del 2,7%. Está un 61% largo y un 29% corto, siendo su exposición neta por tanto aproximadamente un 32%. Sus principales posiciones largas son Richemont, Diageo, Vinci, Amazon y Tencent, sin duda compañías sólidas y bien posicionadas para este ciclo de recuperación económica que estamos viviendo.

Por último, destacar que, a nivel de información para profesionales del sector, la gestora PICTET AM es de las mejores casas europeas, en términos de puntualidad, análisis y transparencia, algo que valoramos mucho como asesores financieros.



En los últimos años hemos visto cómo la correlación entre los diferentes activos ha aumentado, por lo que encontrar activos descorrelacionados hoy en día es muy difícil. A pesar de eso, una diversificación bien aplicada ayuda a reducir la volatilidad de la cartera sin renunciar a rentabilidad, por lo que consideramos que la búsqueda de activos descorrelacionados es un objetivo importante.

Desde Inversis pensamos que una manera de conseguir esto es a través de la inversión en deuda china, en concreto, a través del fondo de **Pictet Chinese Local Currency**. El mercado de deuda china ha aumentado de manera exponencial en los últimos años, convirtiéndose en el segundo mercado más grande del mundo después de EEUU. Sin embargo, hasta hace muy poco, los bonos chinos no estaban incluidos en los principales índices de bonos, lo que hace que los inversores internacionales representen una pequeña parte del mercado en comparación con el mercado americano. Todo esto ha hecho que muchos inversores a nivel global se estén planteando aumentar su asignación al activo.

A finales de mayo, la rentabilidad de los bonos chinos a 10 años (S&P A+) era del 3,11%, en comparación con el 1,58% de los bonos del Tesoro de EEUU (S&P AA+), es decir, 153 puntos básicos más alto que el bono del Tesoro a 10 años de EEUU. Por otro lado, **la volatilidad de la deuda china ha estado relativamente en línea con la de los bonos soberanos** o agencias similares en Estados Unidos y Alemania. No obstante, uno de los principales riesgos es la posible depreciación del renminbi frente al dólar estadounidense.

Sin embargo, la rentabilidad no es su único atractivo. Este tipo de activo permite diversificar las carteras ya que **la correlación con el resto de los activos (bonos o acciones) es muy baja o negativa**. Esto es así por la ya mencionada escasa participación de los inversores offshore y lo difícil que ha sido acceder al mercado de bonos chinos hasta hace poco. A medida que los reguladores hagan más accesible el mercado, es de esperar que mejore la liquidez, pero también que aumenten las correlaciones con el resto de los activos.

Pensamos que en un entorno donde los tipos de interés a nivel global han caído a mínimos históricos, la apertura del mercado de bonos denominados en renminbi representa una oportunidad para los inversores offshore para diversificar y descorrelacionar las carteras con un buen perfil de rentabilidad/riesgo.

Borja Picón

Analista de fondos en Inversis



inversis



Rafael Ciruelos

*Director de Corporate
en Diaphanum*

Desde nuestro punto de vista, un fondo que descorrelaciona la cartera es el **Gam Cat Bond**. Este fondo se aleja de los mercados financieros ya que invierte en Bonos CAT. Esto son emisiones de renta fija, 100% colateralizadas, donde el inversor recibe un cupón realmente atractivo a cambio de asumir el improbable, pero significativo riesgo de asumir pérdidas en caso de que se produzca una serie de desastres naturales de una tipología climática concreta, con una localización geográfica específica y dentro de un rango de magnitudes predefinidas.

Las compañías de seguros ceden a los inversores que lo deseen parte de la rentabilidad y del riesgo financiero que implica poder ofrecer estas coberturas. Gracias a ellos, las compañías pueden cubrir más riesgos y por tanto las sociedades tienen más herramientas para poder disponer de una fuente

de capital preparada para poder movilizarse automáticamente una vez que se ha producido un evento desastroso. Esto convierte a los bonos CAT en **uno de los instrumentos financieros con mayor grado de responsabilidad social**.

Este subyacente **no depende de los mercados financieros, sino de la ocurrencia de catástrofes naturales** (terremotos, huracanes, tsunami o incendio) por lo que entendemos desde Diaphanum que es un buen complemento a las carteras dada su baja correlación con los mercados.

Este activo estaba restringido a inversores institucionales, pero en la actualidad ya podemos encontrar fondos UCITS registrados en CNMV y ETF cotizados, por lo tanto son accesibles para el inversor minoritario, y totalmente regulados. Especialmente los **fondos ofrecen a los inversores un grado más alto de diversificación geográfica y entre distintos eventos climáticos**.

Si bien es cierto que, por las características del activo en lo que rentabilidad/riesgo a corto y largo plazo se refiere, y por ser una fuente de descorrelación total al depender de factores naturales y no financieros, son un activo eminentemente utilizado por los inversores institucionales y por los grandes fondos de pensiones como diversificación con horizontes de inversión a más de 5 años. Hoy en día podemos adquirirlo incluso en plataformas de fondos como IronIA Fintech.



Guillermo Santos

Socio Grupo iCapital



Una cartera long/short (L/S) tiene una posición larga (long) que se beneficia de la subida del mercado y una posición corta (short) a la que favorecen las caídas. Si el gestor elige bien en ambos lados, el largo y el corto, siempre gana, suba o baje la bolsa. Por el contrario, el que está únicamente largo (long only) tiende siempre a perder dinero cuando el mercado cae.

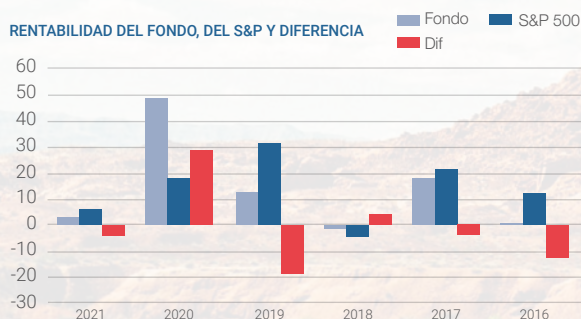
Un buen ejemplo de lo expuesto lo tenemos en el fondo L/S de renta variable de EEUU **Alger Dynamic Opportunities** lanzado en 2014. Su exposición neta se mueve en el rango de 30% – 65% y la bruta (parte larga y parte corta sumadas) de 80% – 140% (beta media histórica del 0,5%; por lo tanto, no se trata de un fondo market neutral). Aunque con fases de cierta volatilidad (siempre menor a la de los índices de bolsa americanos), **su comportamiento es brillante a lo largo de los últimos años llegando incluso a batir al S&P 500** (aciertos en la parte larga y corta de manera simultánea).

Después de un brillante ejercicio 2020 (el fondo generó una rentabilidad de +47,66% en la clase en USD con una exposición neta durante el año entre 40-50%), el ejercicio 2021 es un reto con algunas variables poco esperadas. Greg Adams y Dan Brazeau, miembros del equipo de gestión, siguen aplicando una metodología rigurosa en la búsqueda de valores de calidad y a medida que identifican ideas más interesantes en el lado de las posiciones largas, la exposición neta aumenta. **Cuando los títulos se acercan a los precios objetivo, la exposición neta disminuye.** Los últimos movimientos de los gestores se resumen en estos puntos:

- Prestar especial atención a la exposición a los diferentes factores de riesgo en cada momento, supervisando la exposición a nivel de cartera y también en términos de cartera larga frente a la corta.
- Se prima la inversión en activos de “crecimiento” (este es el ADN de la gestora Alger: invertir en cambio positivo dinámico que caracteriza a las compañías de crecimiento) en las posiciones largas y se evita que las posiciones cortas consistan únicamente en valores de muy bajo precio (“deep value”), incluyendo también nombres de “crecimiento” en las posiciones cortas.
- En 2021, el haber mantenido posiciones cortas ligadas a growth ayudó a limitar la caída de la cartera en el contexto de la rotación growth to value.

- La rotación de la cartera suele rondar 200% y en 2021 el turnover se moverá seguramente también cercano a esa magnitud.

El fondo no tiene un objetivo de rentabilidad específico, si bien a lo largo de un ciclo de 3 a 5 años busca captar entre 2/3 y 3/4 de las subidas del mercado y proteger la cartera obteniendo sólo el 50% de las bajadas, lo que se refleja en el siguiente gráfico:



Fuente: Alger Investments, datos de Alger Dynamic Opportunities Fund SICAV Class I-3 US LU1083693371.

Y en cifras de 3 años comprobamos la asimetría favorable en alzas vs. caídas: captura el 57% del alza y sólo el 21% de la caída a 3 años.

- Upside Capture (%): 3 años: 56.91
- Downside Capture (%): 3 años: 21.03

Esta consistencia en la rentabilidad es la clave para que un fondo long-short logre una nota muy alta.



Principalmente existen dos tipos de activos en los mercados financieros, renta fija y renta variable. La diversificación y, por consiguiente, la reducción de riesgo se ha basado en la distribución de las inversiones entre estos activos debido a la ausencia de correlación entre ambos, y sobre todo, por su correlación negativa en las crisis económicas y los grandes shocks de mercado. La situación económica actual, con los tipos de interés en negativo y por tanto con la renta fija ofreciendo rentabilidades muy bajas o incluso negativas, está produciendo que la situación cambie. En primer lugar, porque la correlación en los dos últimos grandes eventos en el mercado, Covid-19 y crisis de deuda en 2018, ha sido positiva, evitando que ningún activo actuase como refugio ante las pérdidas. Segundo, la baja rentabilidad que ofrecen los bonos genera dudas a la hora de invertir por su bajo rendimiento y la protección que pueden aportar en caso de una nueva crisis.

Ante esta situación nos planteamos si es conveniente invertir en renta fija, o si se puede sustituir por otro activo, y en este caso, qué activo sería el apto.

En este punto es donde aparece otra clase de activos, los denominados alternativos, que tienen como objetivo obtener beneficios independientemente de los mercados. Hasta aquí todo perfecto. Pero los fondos alternativos son muy variados en sus estrategias, y aunque los podemos agrupar en diferentes categorías, la realidad es que cada uno es diferente al anterior, por lo que debemos estudiarlos individualmente. Otra cosa para tener en cuenta es que por denominarse alternativo no significa que esté descorrelacionado con el mercado.

Aquí es donde destaco el fondo **Candriam Credit Opportunities**. El fondo invierte en activos de renta fija, tomando tanto posiciones largas como cortas en los mercados crediticios, con el objetivo de optimizar los resultados con un riesgo muy controlado (volatilidad menor a 5%).

La razón por la cual considero apta su inversión es porque me parece un **fondo idóneo como sustituto de parte de las inversiones en renta fija a corto**. Su volatilidad es baja y controlada, y el objetivo de rentabilidad no es muy alto. Con una volatilidad similar tengo un objetivo de rentabilidad positiva que en el caso de situarse entre el 1% ó 2% anualizado cumplirá con creces lo que estoy buscando.

La idoneidad del activo no se queda aquí. Si realizamos un análisis de correlaciones vemos que **su correlación es prácticamente ausente respecto al índice de referencia** de los fondos para los cuales considero sustitutivo, el Bloomberg Barclays Pan-European Aggregate Corporate 1-3yr Total Return. Si estresamos el análisis de correlaciones observamos que cumple perfectamente para diferentes horizontes temporales, 30, 60, 260 días; igualmente para otros índices de renta fija e incluso renta variable. Siempre se comporta de una forma descorrelacionada, incluso en periodos de máximo estrés la correlación apenas sube de 0.5.

Juan Pablo Calle

Selector de fondos y director de gestión de carteras en Rentamarkets




Rentamarkets



Alejandro García

Gestor del fondo

Welzia World Equity

Warren Buffet dijo una vez que la diversificación es una protección contra la ignorancia, pero lo cierto es que los mayores riesgos a los que nos enfrentamos como inversores son los que no somos capaces de medir o pronosticar. Es cierto que invertir en una cesta de activos poco correlacionados supone un coste de oportunidad, ya que no podremos destinar mayor capital a una inversión potencialmente exitosa en el largo plazo que nos ayude a conseguir nuestro objetivo de manera individual, pero una **cartera diversificada y con activos poco correlacionados, hará menos incierto nuestro éxito a la hora de capitalizar nuestro ahorro en el largo plazo**, que es el objetivo de muchos inversores.

El **oro**, históricamente ha sido entendido como un activo seguro, **un refugio ante la pérdida de valor del dinero**, un bien que tiene valor de manera intrínseca y que no es un mero apunte contable o una promesa

de pago de un banco central como pudiera ser una divisa, sino algo palpable. Y así lo refleja su valoración que, aunque volátil, mantiene una correlación con los índices bursátiles que es cercana a cero en el largo plazo, y que funciona muy bien cuando los tipos reales bajan. Y si bien, comprar oro de manera física es una opción para muchos inversores, los que prefieran algo más ágil para incrementar o disminuir su posición con relativa frecuencia, pueden comprar un ETF de oro físico.

El inconveniente de ambas opciones es que no existe la posibilidad de diferir el pago de los impuestos por las posibles plusvalías generadas tras cada venta, por lo que habría que renunciar a un mayor interés compuesto, algo que en el largo plazo generaría grandes diferencias en la rentabilidad final. Los fondos de inversión UCITS y traspasables sí ofrecen dicha ventaja fiscal de diferir el impuesto por las plusvalías, pero la mayoría de los fondos con esta característica invierten directamente en las acciones de las compañías mineras y no en oro físico, ya que **la regulación no permite que un fondo sea considerado UCIT si invierte en oro físico**.

No obstante, una cartera global de mineras de oro es una muy buena opción ya que la correlación de estas mismas con el metal es bastante elevada, aunque no perfecta.

Llegados a este punto, una de las pocas opciones en el mundo UCIT que ofrecen correlación con el oro, eliminando el ruido que puede generar una cartera de acciones mineras, es el fondo **OFI Precious Metals** que, invirtiendo a través de contratos SWAP en diversos metales preciosos además del oro, como **la plata, el platino y el paladio**, consigue las ventajas de los fondos de inversión UCITS y una correlación con el oro que ronda el 70%. Además, cada uno de estos metales son también considerados activos refugio, sin contar que también tienen un valor importante para industrias como la aeroespacial, automoción, construcción, energía o química.



Pictet TR-Agora es un fondo market neutral con un enfoque long/short en compañías europeas de gran capitalización y muy líquidas. El objetivo del fondo es proporcionar rentabilidades positivas a lo largo del ciclo económico y es en momentos de caída de mercado cuando demuestra su capacidad de preservación de capital, manteniendo una beta muy reducida, de alrededor de 0.1 y por lo tanto muy baja correlación con el mercado de renta variable.

Las clásicas carteras mixtas de renta fija y renta variable siguen y seguirán siendo válidas, pero podemos mejorar la diversificación de estas, introduciendo soluciones alternativas y de mayor rendimiento. El oro puede ser un activo interesante, así como estrategias event driven, multi strategy, market neutral, volatilidad, long/short equity u otras. Sobre todo, para las épocas en que la correlación entre los activos tradicionales es positiva, tal y como ocurrió en los años 90, donde la correlación fue positiva y del 0,45 durante una gran parte de la década. O en momentos puntuales de risk off o stress como fueron 2018 y 2020, el fondo que os estamos presentando obtuvo un 4,1% y un 8,1% respectivamente esos años.

La filosofía de inversión se basa en la creencia de que la creación de alfa se puede generar a partir de la anticipación de los catalizadores que influyen en el comportamiento de las acciones mediante un análisis fundamental en profundidad (industria, valoración, gestión empresarial).

La estrategia busca catalizadores en tres principales áreas:

- **Eventos corporativos:** fusiones o adquisiciones, reestructuraciones, reparación de balances, cambios en equipos directivos, con un horizonte temporal de medio/largo plazo.
- Las **operaciones oportunistas** dentro de una industria con catalizadores que incluyen eventos de liquidez / cambios en la base de accionistas, tendencias estacionales de la industria y divergencia temporal y amplia en las expectativas de ganancias.
- Los **ganadores/perdedores estructurales** tienden a ser de naturaleza a más largo plazo e incluyen los siguientes catalizadores: exposición a oportunidades de crecimiento/declive estructural, equilibrio insostenible de oferta/demanda, falta de poder de fijación de precios, factores macroeconómicos favorables o desfavorables y / o impulsores de políticas y factores positivos o negativos. cambios de regulación.

Pol Tusquets

Director de Fondo de Fondos en Trea AM



La cartera está concentrada temáticamente, con aproximadamente **50 estrategias principales**, por lo que cada estrategia se compone de posiciones largas y cortas con el fin de aislar el alfa anticipado del catalizador y cubrir la exposición no deseada.

Elif Aktuğ, responsable del equipo Agora desde 2011, ha estado aplicando y perfeccionando la misma filosofía y estrategia de inversión desde el inicio de su carrera de inversión en Goldman Sachs Principal Strategies.

TR3A Asset Management

FONDO DE INVERSIÓN

ISIN

CATEGORIA

DIVISA

RENTABILIDAD
YTD

RENTABILIDAD
A 3 AÑOS

RENTA VARIABLE

Alger Dynamic
Opportunities

LU1232088200

RV Long/Short
USA

EUR

16,00%

10,71%

Pictet TR – Atlas

LU1433232854

RV Long/Short
Global

EUR

4,28%

5,15%

RENTA FIJA

Pictet - Chinese
Local Currency Debt

LU1164801158

RF RMB Local

EUR

5,69%

4,55%

GAM Star
Cat Bond

IE00BF5GGB04

RF Otros

EUR

1,0%

3,5%

Candriam Bonds
Credit Opportunities

LU0151325312

RF Flexible Global-
EUR Cubierto

EUR

0,49%

1,82%

MATERIAS PRIMAS

OFI Precious
Metals

FR0013304441

Materias Primas -
Metales Preciosos

EUR

-1,05%

15,71%

Fuente: Morningstar a 30 de junio de 2021.

Este material va dirigido exclusivamente a inversores profesionales. Sin embargo, no deberá ser distribuido a ninguna persona o entidad que sea ciudadano o residente de cualquier lugar, estado, país o jurisdicción en el que dicha distribución, publicación o uso sea contrario a sus leyes o normativas. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. El valor de las inversiones, así como la renta que generen, puede disminuir o aumentar y no está garantizado. Es posible que usted no recupere el importe inicialmente invertido. Este documento ha sido publicado en Suiza por Pictet Asset Management SA y en el resto del mundo por Pictet Asset Management Limited, sociedad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority, y no podrá reproducirse ni distribuirse, ni parcialmente ni en su totalidad, sin su autorización previa.

¿Quiere saber cómo invertir en megatendencias? Hable con Pictet. Somos pioneros.



El ASG no se refiere únicamente al binomio riesgo/rentabilidad, sino que engloba riesgo, rentabilidad e impacto. Descubra más visitando assetmanagement.pictet

 **PICTET**
Asset Management

Building Responsible Partnerships

ALGER DYNAMIC OPPORTUNITIES

ALGER

Alger Management, Ltd.



Dan Chung

Gestor del fondo Alger Dynamic Opportunities y CEO/CIO de Alger

ISIN: LU1232088200

Rentabilidad YTD: **16,00%**

En Alger, gestora pionera en la inversión de estilo growth con sede en la ciudad de Nueva York, ofrece el Alger SICAV - Alger Dynamic Opportunities Fund que busca acceso a lo que creemos que son las mejores ideas largas y cortas de la firma.

El fondo es una **estrategia long/short de renta variable que invierte principalmente en valores de crecimiento de Estados Unidos**. El análisis fundamental ascendente es la piedra angular de nuestro proceso de inversión y constituye la base de las ideas largas y cortas de la cartera.

El fondo **se compone de dos carteras**, cada una de ellas gestionada por un equipo con una media de más de 20 años de experiencia en inversiones y más de una década gestionando su respectiva cartera como equipo. El equipo de Weatherbie, con sede en Boston, formado por George Dai, Josh Bennett y Dan Brazeau, se centra en nombres de **pequeña capitalización**; mientras que el equipo de Dan Chung y Greg Adams, con sede en Nueva York, tiene más exposición a nombres de **mediana y gran capitalización**. Cada uno emplea el mismo proceso de generación de ideas y construcción de carteras desde hace muchos años. Las dos carteras se combinan en una proporción aproximadamente igual para dar lugar al Alger Dynamic Opportunities Fund.

El resultado es una cartera con una exposición larga y corta a toda la capitalización del mercado, con una exposición bruta prevista del 80% - 140% y una exposición neta prevista del 30% - 65%. Además, las acciones de clase I-3US del fondo han generado un alfa de 9,37 con una beta de sólo 0,5 durante el período de tres años finalizado el 30 de abril. Los activos bajo gestión superan los 200 millones de dólares.

PICTET TR – ATLAS



PICTET

Asset Management



Matthieu Fleck

Gestor de Pictet Total Return Atlas

ISIN: LU1433232854

Rentabilidad YTD: **4,28%**

Pictet TR-Atlas es una estrategia direccional mediante la que tratamos de **batir al índice mundial MSCI All Countries World** a lo largo del ciclo, con la mitad de volatilidad, protegiendo la cartera de las caídas en tiempos de estrés y tratando de participar de las subidas. Puede formar parte de la cartera central del inversor para la parte de baja volatilidad.

Para ello partimos de la visión macroeconómica global, mediante indicadores, como condiciones de crédito y liquidez, en todas las regiones, especialmente EEUU, Europa y China; siendo el **cambio en el ciclo de negocios**, a peor o mejor, **el elemento que vigilamos más de cerca**.

Lo combinamos con selección de empresas por fundamentales, donde nos centramos en grandes capitalizaciones de amplia liquidez. Tratamos de generar rentabilidad con cada posición, larga o corta. Así, tomamos posiciones largas en buenos negocios o en recuperación cíclica, donde el potencial se encuentra infravalorado. Las posiciones cortas las tomamos en negocios con bajas barreras de entrada o en riesgo cíclico. También nos fijamos en compañías que pasan por grandes cambios de estrategia o una adquisición, sin que se haya tenido en cuenta por el mercado. Una vez identificada una idea analizamos posibilidades de subida y protección a la baja, lo que determina el tamaño.

En total tratamos de **mantener de 40 a 50 posiciones largas y de 35 a 40 cortas**. La divisa está principalmente cubierta. En conjunto, la estrategia es de valor, aunque no necesariamente de bajo precio/beneficios esperados, sino bajo precio respecto a valor intrínseco.

ENTA ARIABLE

MATERIAS PRIMAS

OFI PRECIOUS METALS



Benjamin Louvet

Gestor de OFI Financial
Investments Precious Metals

ISIN: FR0013304441

Rentabilidad YTD: **-1,05%**

Como OFI Financial Investment- Precious Metals está expuesto a una cesta de metales preciosos, podría ser una fuente de diversificación en una asignación global de activos. Dado que la **inversión en metales preciosos** no ofrece ningún rendimiento, al contrario que las acciones, los bonos o los bienes inmuebles, **tiende a funcionar bien cuando los tipos de interés reales son bajos**. Hay tres casos en los que los tipos de interés reales son bajos:

- Cuando hay una recesión, porque los bancos centrales bajan los tipos nominales para apoyar el crecimiento.
- Cuando hay un sobrecalentamiento de la economía, porque los tipos están por detrás de la curva en comparación con la inflación.
- Cuando hay una crisis política o económica, porque los inversores reducen los activos de riesgo. Al trasladar los activos a los bonos, empujan los tipos de interés a la baja.

Hoy en día, no hemos salido del todo de una recesión, algunos temen la inflación y un sobrecalentamiento de la economía estadounidense, y salir de la política monetaria acomodaticia pone en riesgo los activos de riesgo. Además, como las principales economías del mundo están hoy muy endeudadas, **el aumento de los tipos de interés reales podría hacer insoportable la carga de la deuda**.

Por todas estas razones, nuestro fondo podría ser, en general, una buena fuente de diversificación, pero también específicamente por el momento.

CANDRIAM BONDS CREDIT OPPORTUNITIES



Nicolas Jullien

CFA Head of High Yield and Credit Arbitrage

ISIN: LU0151325312

Rentabilidad YTD: **0,49%**

Fondo de renta fija flexible con enfoque de retorno absoluto que invierte principalmente en deuda corporativa tanto Investment Grade como High Yield.

El fondo invierte alrededor del 50% en una cartera de bonos gestionada de forma muy selectiva con duración inferior a dos años. Esta cartera se complementa con otra que tiene un enfoque más oportunista centrado en estrategias valor relativo.

Contexto de mercado

- Las valoraciones ajustadas, los diferenciales de High Yield a nivel global, están en torno a los 300bp.
- Los riesgos macro han disminuido.
- Los fundamentales siguen mejorando:
 - Las tasas de impago volviendo a la media histórica.
 - Los Ratings se están estabilizando y por parte de las empresas, reducción de su nivel de endeudamiento.
 - Enfoque en las "Rising Stars".
- La dispersión volverá a ser elevada, ya que se han reforzado las tendencias estructurales existentes: Cambio climático, Transformación digital, Riesgo geopolítico y M&A.

Posicionamiento actual

- Estrategia corta duración: 55% exposición neta.** El equipo ven en el papel de corto plazo una buena oportunidad para captar carry.
- Estrategia Oportunista: 7% exposición neta.** Posicionamiento casi Market Neutral: gran parte del estrechamiento de los diferenciales ya se ha dado. Preferimos una beta ligeramente positiva. Mejor ser cautos y esperar a encontrar mejores oportunidades en unas semanas. Centrados en:
 - Empresas que se pueden convertir en futuras Investment Grade (Rising Stars).
 - Alta calidad en bonos BB. Buscando compañías con alto poder de fijación de precios.

GAM STAR CAT BOND



Álvaro Carbón

Director Ejecutivo de GAM Asset Management

ISIN: IE00BF5GGB04

Rentabilidad YTD: -

Los bonos catastróficos (o CAT Bonds) son seguros que permiten a personas, corporaciones o instituciones, el **poder cubrirse del riesgo que pueden provocar los desastres naturales**. Las compañías de seguros ceden a los inversores parte de la rentabilidad y del riesgo financiero que implica poder ofrecer estas coberturas. Gracias a ellos, las compañías de seguros pueden cubrir más riesgos y por tanto las sociedades tienen más herramientas para poder disponer de una fuente de capital preparada para movilizarse automáticamente una vez que se produzca un evento catastrófico. Esto convierte a los CAT Bonds en **uno de los instrumentos financieros con mayor grado de responsabilidad social**.

Técnicamente los bonos CAT Bonds son emisiones de renta fija, 100% colateralizadas, donde el inversor recibe un cupón a cambio de asumir el improbable (pero significativo) riesgo de asumir pérdidas en caso de que se produzca una serie de desastres naturales de una tipología climática concreta (ej. huracán, terremoto, tsunami), con una localización geográfica específica y dentro de un rango de magnitudes predefinidas. De no cumplirse con las condiciones predefinidas de localización, magnitud y/o tipología de evento, las compañías de seguro pueden no cubrir con los gastos asociados a los eventos.

Existen fondos UCITS registrados en CNMV y ETFs cotizados que son accesibles para el inversor minoritario y totalmente regulados. La principal diferencia a favor de los fondos es que estos **ofrecen a los inversores un grado más alto de diversificación de los que pueden ofrecer los ETFs**. Además, por las características del activo referentes a rentabilidad/riesgo, y por ser una fuente de descorrelación real al depender de factores naturales y no financieros, son un activo eminentemente utilizado por inversores institucionales.

PICTET - CHINESE LOCAL CURRENCY DEBT



Cary Yeung

Gestor de Pictet - Chinese Local
Currency Debt

ISIN: LU1164801158

Rentabilidad YTD: **5,69%**

Es difícil ignorar el mercado de bonos chinos en **renminbi**. Hay que tener en cuenta que se trata de un mercado de más de 15 billones de dólares. Además el RMB, gracias a las compras de los bancos centrales, **es ya la quinta mayor moneda de reserva del mundo**, con poco menos del 2% del total. Es previsible que este mercado se expanda con entradas de inversores a medida que los proveedores de índices incluyen estos bonos, sello de aprobación de los esfuerzos de China por liberalizar el mercado de capitales e integrarse más en el sistema financiero internacional.

De hecho estos bonos han confirmado su resistencia, mostrando una vez más muy baja correlación con otras clases de activos en la región de Asia y respecto a bonos y acciones estadounidenses y europeos. **Gozan de alta calidad y para un mismo nivel de solvencia crediticia ofrecen rentabilidad a vencimiento que no se puede encontrar en otras áreas de renta fija.** Además, a medio plazo, el renminbi seguirá respaldado por el crecimiento económico, entrada de capitales y apertura de sus mercados, un banco central menos generoso y la debilidad general del dólar.

El principal riesgo potencial es de inflación, que provoque que el Banco Central de China haga ajuste de política monetaria y actualmente **infraponderamos duración**. Pero las políticas en China a medio plazo tendrán como objetivo apoyar el consumo local y el desarrollo de tecnologías, para reducir dependencia del extranjero. Por otra parte, pueden darse eventos de crédito que afecten el sentimiento, pero también crear oportunidades tácticas en deuda de buena calidad, con cupón y liquidez.

RENTA FIJA

A FONDO, CON

Mercados frontera

Cada vez más importantes

Muchos inversores están poniendo el foco en los últimos meses en los mercados frontera como una alternativa interesante de inversión. Lo cierto es que el avance de las vacunas y la distribución demográfica están contribuyendo a la recuperación de este tipo de mercado, que podría crecer con fuerza en la segunda parte del año.

En un entorno en el que la búsqueda de rentabilidad parece cada vez más difícil, conviene conocer qué mercados pueden ofrecer atractivas oportunidades de inversión aunque, eso sí, con riesgos importantes que conviene tener en cuenta.

Dado el envejecimiento de la población, los políticos chinos alientan ahora la natalidad. ¡Quién lo diría hace unos años! La japonsización de la economía avanza sin parar.

El crecimiento poblacional, la tecnología y los recursos naturales son junto con el cambio social el motor del desarrollo económico y algunos mercados frontera tienen grandes posibilidades de ser las nuevas Chinas o Indias.

Europa seguirá rezagada. En 1950 cuatro países europeos se encontraban entre los más grandes del mundo. Hoy, solo uno lo es. En 2100, no habrá ninguno.

Tres son los índices más seguidos para delimitar los países que engloban los países que aún no tienen el status de emergentes, son: FTSE Frontiers Index, S&P Select Frontier y MSCI Frontiers Markets. Y 45 naciones son las que al menos están en uno de los mismos. Aunque algunos lo consideran un nivel previo al paso al de mercados emergentes, no siempre es así.

Para hacernos una idea de la potencialidad de esta idea de inversión, bien en solitario o en conjunto, con mercados emergentes, nos centraremos en el continente africano y en el país que suele ponderar más en los índices: Vietnam.

Veamos el índice **MSCI Frontier Markets**:

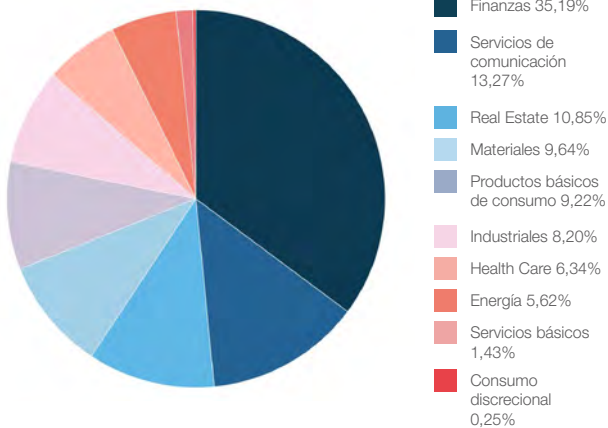
ENRIQUE ROCA

Ex-Director del Departamento de Gestión de Carteras en Bancaja durante 15 años. Ha obtenido numerosos premios nacionales e internacionales, destacado en Citywire con el máximo galardón triple AAA y Financial Times como uno de los mejores gestores europeos. Imparte masters especializados en destacadas escuelas de negocio y colabora de forma activa en diferentes medios de inversión.

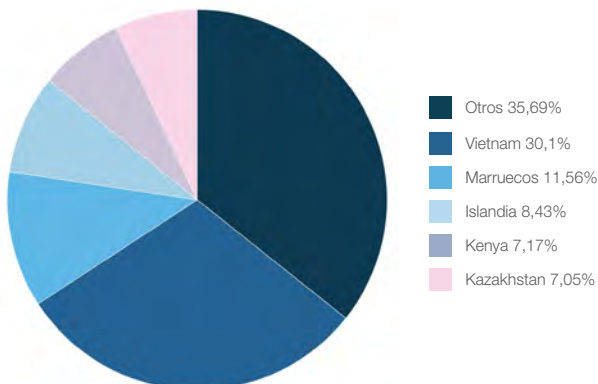
Enrique Roca
Exgestor de fondos y colaborador en RankiaPro



SECTOR WEIGHTS



SECTOR WEIGHTS



África

En 2020 cinco de los diez países más poblados del mundo estaban en Asia. La imagen debería cambiar considerablemente durante los próximos 80 años, ya que cinco países africanos (Nigeria, Etiopía, Tanzania, Egipto y la República Democrática del Congo) ocupan su lugar entre los diez más grandes del mundo.

Recientemente han llegado a un acuerdo, el AfCTA, que de materializarse podría cambiar el comercio mundial. El acuerdo, un proyecto emblemático de la agenda 2063 de la Unión Africana, tiene como objetivo liberalizar el comercio intraafricano, crear puestos de trabajo, eliminar los aranceles y armonizar el trabajo de las diversas comunidades económicas regionales del continente.

Una vez entre en vigor, el acuerdo cubrirá un mercado de 1.200 millones de personas en 55 países con un producto interior bruto combinado de 2,5 billones de dólares. La UA dice que el acuerdo reducirá los aranceles de exportación, que promedian un 6,1%, e impulsará el comercio intraafricano en más del 52% después de que se eliminen los aranceles de importación. El pacto se centra en diversificar las exportaciones comerciales de las industrias extractivas y mejorar las posibilidades de las pequeñas y medianas empresas de aprovechar más capacidades regionales.

Las estimaciones sugieren que la (casi total) eliminación de los aranceles permitirá un aumento del comercio intraafricano de más del 50% (del 18% actual al 25% para 2023), mientras que la reducción de las barreras no arancelarias podría incluso duplicarse.

La clave es **Nigeria**, el **mayor productor de petróleo de África** y proveedor de materias primas y productos manufacturados a países de todo el continente, que permaneció indiferente al AfCFTA durante muchos años antes de ratificarlo finalmente en noviembre de 2020. Tras recibir ciertas garantías, el país más grande de África se adhirió al acuerdo.

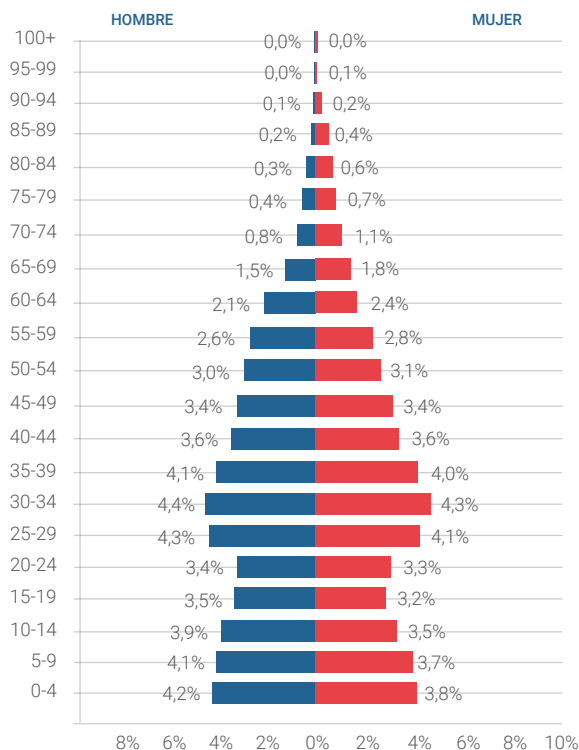
Con una población de alrededor de mil millones de personas y recursos naturales importantes, el continente ha ganado popularidad entre los inversores a lo largo de las décadas. Pero África también ha sido devastada por guerras y cambios de regímenes que han dejado de lado a muchas corporaciones e inversores multinacionales.

La inversión en África cambia de una región a otra. El norte es muy parecido a gran parte de Oriente Medio en términos de recursos petroleros e industrias importantes. Sudáfrica se considera un mercado más desarrollado, con una fuerte industria minera. El África subsahariana todavía no es muy accesible para los inversores internacionales e incluye economías menos desarrolladas.

Hoy, **Sudáfrica es la forma más popular de invertir en África**. Impulsado en gran parte por las materias primas y la minería, el país es el **mayor productor de oro, platino y cromo del mundo**. Los sectores agrícola y bancario del país también son bastante grandes, y su clase de consumidores está reduciendo lentamente su dependencia de las exportaciones e impulsando el crecimiento de los servicios internos.

Vietnam

Con una población de 97 millones de habitantes, en 2020 fue uno de los pocos países en los que la economía creció (3%), habiéndose convertido en un líder mundial de manufacturas debido a la inversión extranjera y al menor coste de la mano de obra. De hecho, muchas empresas chinas se establecen en el país o subcontratan. Un 67% de la población tiene menos de cuarenta años.



Vietnam - 2021
Población: 98,168,829

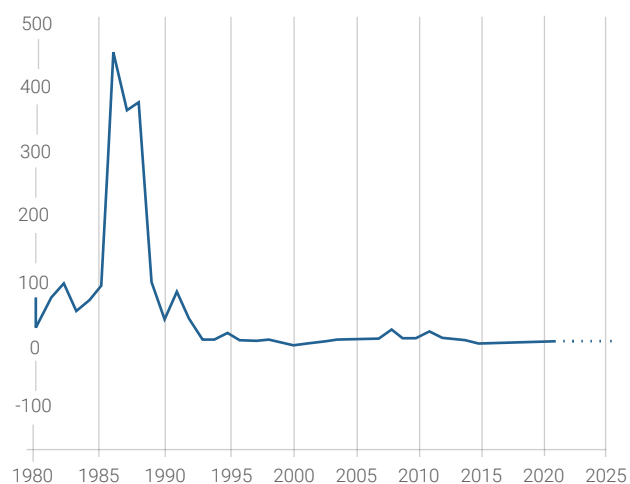
El crecimiento poblacional, la tecnología y los recursos naturales son junto con el cambio social el motor del desarrollo económico y algunos mercados frontera tienen grandes posibilidades de ser las nuevas Chinas o Indias.

Aunque con una renta per cápita de alrededor de 3.500 dólares, su tasa de crecimiento es espectacular habiéndose multiplicado por ocho en los últimos veinte años.

Los catalizadores de la inversión son sus saneadas cuentas públicas, tanto en reservas extranjeras como en déficit público, que le permiten invertir en infraestructuras que acelerarán el proceso de urbanización y el crecimiento de la incipiente clase media.

No es descabellado pensar en tasas de crecimiento del 7%, con una inflación controlada del 4% que permita mantener la estabilidad a su divisa.

■ Tasa de inflación, precios medios al consumo (Variación porcentual anual)



Fuente: IMF DataMapper, Abril 2021

Mercado de valores de Vietnam

El mercado de valores de Vietnam ha experimentado un rápido y vertiginoso crecimiento pasando del 25% del GDP en 2010 al 80% este año, con unas 1.500 empresas cotizadas en sus tres mercados.

En la revisión de noviembre del **MSCI**, el **peso de Vietnam ha pasado del 12,5% al 29%**. El siguiente país es Marruecos con una ponderación del 12,5%.

Valoraciones

Los mercados frontera cotizan a 16 veces beneficios, contra 20 de los mercados emergentes. Normalmente cuando un país salta de mercado frontera al nivel de emergente empieza a recibir flujos con dos años de anticipación para aprovecharse de un futuro mayor peso a nivel mundial.



T. Rowe Frontier Markets Equity

En primer lugar, veamos si la opinión de los gestores coincide con la nuestra, donde la liquidez y el riesgo regulatorio y político de este grupo heterogéneo de países nos conduce a pensar en la necesidad de una gestión verdaderamente activa.

“Los mercados fronterizos son un grupo heterogéneo de países y las correlaciones entre ellos son generalmente bajas. Las economías de nuestro universo se encuentran en distintas etapas de desarrollo y muchas historias individuales están en juego en términos de entornos macroeconómicos, geopolítica y las fuentes clave de crecimiento”.

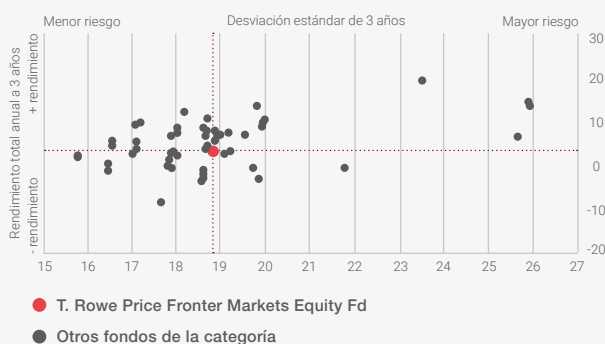
Creemos que los mercados fronterizos tienen un lugar en la cartera global de un inversor. Los fundamentos macroeconómicos y la demografía en muchos mercados fronterizos hoy son favorables y, en algunos casos, se parecen a los de los países emergentes hace aproximadamente 15 o 20 años. Estas economías tienen el potencial de crecer mucho más rápido que las de los universos de mercados desarrollados y emergentes.

Casi el **60% de la población total en el universo fronterizo tiene menos de 30 años**, una fuerza laboral joven que debería **impulsar el crecimiento económico** y convertirse en una sólida clase media de consumidores en muchos países. Por supuesto, las condiciones y las oportunidades de inversión variarán ampliamente entre los mercados fronterizos, incluso dentro de la misma región.

Curioso que este año donde parte significativa el mercado asiático languidece este fondo sobreponderado en dicha región se comporta bien por su peso en Vietnam. **Es un fondo de convicción, ya que las diez primeras posiciones pesan casi el 50%.**

Los países frontera que tengan cierta estabilidad social y política se aprovechan de la extensión de las nuevas tecnologías en los diferentes campos acortando y saltándose pasos intermedios en el desarrollo en todos los ámbitos.

RENTABILIDAD DEL RIESGO



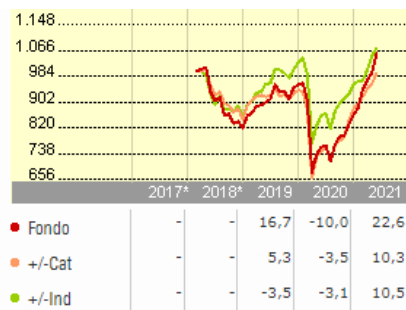
Fuente: A 31 de Mayo 2021

T. Rowe Price Funds SICAV - Frontier Markets Equity

Fund I EUR Acc | ★★★★★ | Neutral

Cómo se ha comportado este fondo
31/05/2021

Crecimiento de 1.000 (EUR)



Estadística rápida

VL 11/06/2021	EUR 10,98
Cambio del día	0,92%
Categoría Morningstar	RV Global Mercados Fronter
ISIN	LU1777971620
Patrimonio (Mil) 11/06/2021	USD 107,14
Patrimonio Clase (Mil) 11/06/2021	EUR 1,96
Comisión Máx. Suscrip.	-
Gastos Corrientes 10/03/2021	1,20%



Materias Primas Sostenibles

Las externalidades del daño producido al medio ambiente va a presentar grandes obstáculos para el desarrollo de los países. El impacto del cambio climático en la comida, el agua o la salud, va a suponer trillones de dólares a compañías y gobiernos. Las poblaciones alrededor del mundo están creciendo hasta llegar a un tamaño crítico, y la demanda de recursos es tan rapaz que el desarrollo humano está en el camino de convertirse en un cuello de botella (Malthusian Bottleneck theory).

Como resultado, el mundo empieza a entender la necesidad de descarbonizar a lo largo de las décadas y surge el comienzo de un nuevo ciclo de materias primas.

Más del 70% de las emisiones de carbono vienen de la energía que se consume, un futuro verde estará directamente conectado al desarrollo de una red de energía eficiente y limpia.

El desarrollo de una red de energía más verde no puede existir sin un incremento sustancial del uso de ciertos metales. Sin embargo, a lo largo de la última década, el gasto de capital en el sector de las materias primas ha estado por debajo del nivel requerido para el reemplazo de los recursos. La nueva demanda de metales como el cobalto, el cobre, el litio o el níquel refinado está creciendo con la creación de redes eléctricas EM, el incremento de fuentes de energías renovables y la descarbonización. Alinear los recursos de hoy con las necesidades del mañana, está generando cuellos de botella que están haciendo que los precios suban de forma generalizada. Esperamos que los precios a medio plazo permanezcan elevados para fomentar una urgente expansión de nuevos suministros y así alcanzar la creciente demanda de la economía verde.

El equipo de Renta Variable Emergente y Mercados Frontera de RWC lleva varios años apostando por el papel del cobre en el impulso de la descarbonización mundial. El cobre es uno de los beneficiarios clave de la electrificación, tanto con su uso para vehículos eléctricos como para su uso en energía renovable. Esta demanda global



de tecnología que se fundamenta en el cambio climático nos apunta a la demanda a largo plazo que tendrá el cobre. La mayoría de los suministros de cobre se encuentran en mercados emergentes.

El panorama de la oferta resulta menos saludable. El gasto de capital en el sector global de minería ha mostrado una tendencia bajista en la última década y permanece por debajo de los picos que hubo durante el ciclo de 2005-2011. A pesar de que los precios del cobre han subido más de un 90% en los últimos 12 meses, no se han producido descubrimientos importantes ni se han aprobado proyectos. La combinación de una demanda en aumento y una oferta limitada, ha reforzado las condiciones actuales de déficit y presagia los grandes déficits de oferta que se avecinan.

Además, la revolución de las baterías está en marcha con la electrificación del transporte, la cual se está acelerando en todo el mundo gracias a varias iniciativas políticas y a la mejora de la tecnología, en particular el aumento de la densidad energética y la reducción de los costes, lo que permite que los vehículos eléctricos (VE) sean más viables, duraderos y rentables. El avance en las tecnologías de las baterías permite a los vehículos eléctricos (VE) resolver dos retos a los que se enfrentaban hace 100 años: la autonomía y el coste.

El sentimiento es positivo hacia las perspectivas de las empresas mineras. Las materias primas son una cobertura natural contra las crecientes presiones inflacionistas. La recuperación del PIB mundial, los estímulos relacionados con Covid-19, la reducción de la oferta y la debilidad del dólar constituyen un telón de fondo positivo para los precios de las materias primas. Creemos que se trata de un momento poco común en el que podemos invertir en una oportunidad global, que coincide con un repunte cíclico.

Por qué invertir en la India

El país emergente más prometedor de la próxima década

A la hora de invertir en Asia, la India destaca entre el resto de países. En 2027 la India será el país más poblado del mundo, superando a China y, de cara al 2050, se espera que la brecha sea aún más amplia, según el informe Perspectivas Demográficas Mundiales de la ONU. De esta forma, la India se convertirá en el mercado de consumo de clase media más grande del mundo, por encima de China y Estados Unidos.

El país agrega aproximadamente cuatro millones de personas a la clase media cada mes. Las empresas que aprovechan el apetito comprador de los consumidores indios de clase media prosperarán, ya que el 65% del PIB proviene del consumo interno.



Daniel Mayor

Asesor Patrimonial de Portocolom AV

Los desafíos de invertir en India: “*Quien tiene paciencia, obtendrá lo que desea*”, Benjamin Franklin

La India es la democracia más grande del mundo y su población tiene una edad media de 28 años, frente a los 40 de los países desarrollados. Si bien es cierto que un mayor porcentaje de población activa no es sinónimo de crecimiento económico, sí que es la base para el desarrollo económico que depende, además, del contexto político, donde un gobierno representativo, el estado de derecho, etc., son claves para el éxito.

Somos conscientes de que India **se enfrenta a importantes desafíos**: la participación de **las mujeres en el mercado laboral** fue sólo del 27% en 2017, aproximadamente un tercio de la de los hombres. Las sociedades no pueden permitirse perder las habilidades y potencial de la mitad de su población. Se trata de generar riqueza y esto solo se hace creando oportunidades. Ser una fuente de financiación para estas mujeres es una oportunidad sin lugar a duda, pero no financiando créditos al consumo sino al emprendimiento. Y gracias a formatos como las microfinancieras se puede realizar esta labor con garantías.

Otro de los grandes desafíos del país es su **educación**: las estimaciones indican que hasta un tercio de su crecimiento económico se puede explicar por el dividendo demográfico (etapa en la que los individuos que constituyen la fuerza laboral superan a los considerados como dependientes). La India puede complementarlo si se destinan recursos a educación de calidad. Buscar alternativas que inviertan en instituciones docentes y educativas en el país es todo un reto, pero merece la pena. Desde mi punto de vista, la educación sigue siendo el mejor ascensor social y puede lograr una libertad económica y todo lo que ello implica.

No podemos olvidar los **elevados costes ambientales asociados a su desarrollo**. En los últimos diez años, según el gigante energético BP, el consumo de carbón de la India se ha más que duplicado, su consumo de petróleo ha aumentado en un 52% y su consumo de gas natural ha aumentado en un 131%. En consecuencia, en la última década las emisiones de CO2 han aumentado un 64%. Esto hace que la contaminación del aire sea un problema crítico, con 9 de las 10 ciudades más contaminadas del mundo en su territorio. La Organización Mundial de la Salud (OMS) señala que el 80% de los residentes urbanos experimentan niveles de contaminación del aire superiores a las directrices de la OMS. La financiación de proyectos de energías renovables o proyectos de infraestructuras eléctricas es otra oportunidad a través de la que obtener no sólo una rentabilidad financiera sino ambiental.

Por último, recordemos que abordar estos desafíos no sólo es fundamental para la India y su población, sino también para el progreso mundial de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.



Anirudha Dutta
Economista de Capital Group

India: a las puertas de un futuro prometedor

La última década ha supuesto un desafío para los sectores de la fabricación, la construcción y la infraestructura de la India, ya que el ciclo de inversión experimentó una desaceleración. Este fenómeno lastró el crecimiento del producto interior bruto, que alcanzó el 4,2%, el valor más bajo de la década, en 2019. La demanda de los consumidores, impulsada por condiciones financieras favorables; el crecimiento descontrolado del crédito, solicitado por una población con aspiraciones; y el gasto público han sido apoyos clave del crecimiento económico. Entonces, ¿cuáles son las perspectivas para el mercado y la economía de la India?

En nuestra opinión, la pronunciada reducción de costes en el sector industrial durante los últimos años ha sentado las bases del cambio. Las compañías han recortado los gastos en bienes de capital y han reducido el apalancamiento. El gobierno indio ha puesto en marcha reformas laborales de imperiosa necesidad. Paralelamente, los balances bancarios registran mejores resultados y los tipos de interés se sitúan en niveles bajos. En este contexto, **es probable que la industria manufacturera india se encuentre a las puertas**

de un periodo de crecimiento de varios años que posibilite la recuperación de los márgenes, los beneficios y el rendimiento de los activos (ROCE, por sus siglas en inglés). Esto debería favorecer el inicio de un nuevo ciclo de inversión.

Asimismo, el **enfoque del gobierno** parece estar cambiando. En lugar de intentar sanear el sistema, como ha hecho con gran éxito durante los últimos seis años, ahora **parece centrarse en el crecimiento y aspira a colaborar con el sector privado** para estimular la economía. Un ejemplo: India acaba de presentar un programa de incentivos vinculados a la producción para animar a los fabricantes extranjeros de teléfonos móviles, productos farmacéuticos y dispositivos médicos a establecerse en el país y para que los productores nacionales se expandan. Además, el recién publicado presupuesto del gobierno central para el año fiscal 2022, enfocado en el gasto en infraestructura y el crecimiento, ha afianzado la confianza.

Si India desea alcanzar su pleno potencial y mantener los mercados en funcionamiento, deberá poner en marcha **reformas estructurales profundas**. Desde que asumió el poder en 2014, el primer ministro Narendra Modi ha iniciado una serie de reformas destinadas a modernizar la economía, facilitar los negocios, erradicar la corrupción y mejorar el nivel de vida. Su gobierno ha concebido la pandemia como una oportunidad para impulsar medidas pendientes relativas a la agricultura, la mano de obra y la fabricación a nivel nacional. Sin embargo, las reformas de gran envergadura pueden suponer un desafío, como hemos podido observar recientemente con las protestas generalizadas de los agricultores por las nuevas leyes agrícolas.

A nuestro juicio, la calidad de la gestión de las compañías privadas de la India está a la altura de las mejores del mundo. Si las reformas estructurales desembocan en una tasa de crecimiento nacional más elevada, muchas de estas compañías se encontrarían bien posicionadas para crecer, tanto en ingresos como en resultados, a un ritmo más rápido que muchas de sus coetáneas en los mercados globales y emergentes. Con una capitalización de mercado de alrededor de 872.000 millones de USD, según el MSCI India Investible Market Index (IMI) a 31 de diciembre de 2020, **el mercado de renta variable de la India sigue siendo relativamente pequeño en comparación con el tamaño de la economía y su crecimiento potencial**. Esto podría representar una oportunidad en expansión en India durante los próximos años.



India representa una oportunidad para los inversores extranjeros

¿Cómo ha evolucionado el mercado de valores de la India?

En 1991, abrimos nuestra economía al capital privado. El mercado de valores ha seguido esta progresión y la capitalización de mercado de la India ha sido de aproximadamente el 90-95% del PIB. La salsa secreta de la India es una combinación de espíritu emprendedor y una base de consumidores masiva. Actualmente hay tres megatendencias en juego: **las empresas indias están adquiriendo tamaño, mayor número de empresas cotizadas y un aumento de jóvenes que compran acciones online**. Es probable que estas tendencias se aceleren.

¿Por qué invertir en la India?

El crecimiento económico está impulsado por tres variables: **un aumento del número de trabajadores, aumento del capital y el aumento de la productividad**. La población de la India en edad laboral es aproximadamente el 60% de la población. Durante los próximos 30 años, esta población solo crecerá y esto es lo que separa a la India de la mayoría de los otros mercados emergentes, donde la población en edad de trabajar disminuirá. India está en el cuadrante superior como receptor de capital: la gente respeta el marco democrático, es un mercado abierto y no se han revertido ninguna de las políticas de los últimos 30 años. En términos de productividad, las reformas estructurales que está implementando el primer ministro Modi serán uno de los factores clave para el futuro crecimiento.

¿Qué aporta una asignación a la India en la cartera de un inversor?

Un crecimiento constante y predecible. Seguiremos siendo una economía de alto crecimiento durante mucho tiempo. Muchos de los mercados emergentes más grandes dependen de las exportaciones para crecer; en India, **el factor clave es el consumo interno**.

¿Cuáles son las principales características de su enfoque de inversión?

El pilar más importante de nuestra filosofía es nunca comprometer la calidad. La calidad tiene muchas definiciones, pero para mí, se trata de **invertir en ne-**



Ajay Tyagi

Fund Manager de UTI India Dynamic Equity Fund

gocios que pueden generar “Free Cash Flow”. Somos inversores que invertimos a largo plazo, invertimos en compañías y no en acciones.

¿Cómo ha navegado por la crisis del Covid-19?

Nuestra cartera no ha cambiado mucho en los últimos 12 o 14 meses. La razón es simple, estamos comprando empresas sólidas: los líderes, los campeones y los más fuertes. Las razones de una crisis siempre son diferentes, pero los negocios de calidad se fortalecen tras finalizar estos eventos.

¿Puede hablarme acerca de una de sus posiciones donde tenga mayor convicción y una compra relativamente nueva?

Bajaj Finance ha sido nuestra posición más grande durante estos últimos tres años. Su negocio es dar préstamos para artículos de bajo coste. Sigue creciendo a más del 30%. La incorporación más reciente se beneficiará del esquema de incentivos vinculados a la producción del gobierno. **Poly Medicare** es una compañía de calidad y sin deuda en su balance. En los últimos 10 años ha crecido a un ritmo de doble dígito (medio y alto), pero podría tener tasas de crecimiento aún mayores.



Ramesh Mantri

Director de Inversiones en White Oak

Durante la última década, India se ha convertido en una de las economías de mayor crecimiento en el mundo. El país combina una senda demográfica alcista, una importante y creciente clase media y un marco legal, democrático e institucional propio de una economía occidental, con una intensa y prometedora agenda de reformas. Son estos factores los que proveerán a la India de un prolongado ciclo de expansión económica en años venideros.

En nuestra opinión, **la oportunidad de generar Alpha sigue siendo el aspecto más atractivo de invertir en India**. Un estudio publicado por Wall Street Journal confirma que, durante 2009 y 2018, un gestor activo promedio en India generó un Alpha anualizado del 3% -el más alto a nivel mundial. Además, India tiene un universo corporativo ampliamente diversificado, y con un buen equilibrio entre sectores cíclicos y contra cíclicos – a diferencia de algunas otras grandes economías emergentes, donde un único sector domina el índice.

Entre 2015 y 2018, los paquetes de reformas se orientaron hacia la restauración de la estabilidad macroeconómica, destacando: un marco flexible en los objetivos de inflación por parte del Reserve Bank of India (RBI), la modernización de la 'ley de quiebras' y regulaciones diversas en pro de una mayor transparencia en el sector inmobiliario. El gobierno también implementó con éxito el histórico impuesto sobre bienes y servicios (GST, o 'Goods and Services Tax'), lo que convirtió a la India en un verdadero mercado común unificado. Estas medidas ayudaron a mejorar la competitividad de la India, como refleja su imparable ascenso (del puesto 142 en 2015, al puesto 62 en 2020) en el ranking de 'Facilidad para hacer negocios' del Banco Mundial.

A partir de 2019, la agenda de reformas ha experimentado un cambio decisivo hacia el crecimiento económico. Los impuestos sobre sociedades se redujeron en 2019 para incentivar nuevas inversiones, mientras que las reglas de Inversión Extranjera Directa (IED) fueron liberalizadas en muchos sectores. Es probable que la introducción de un paquete de incentivos de más de US\$27,000 millones, vinculados a la producción (Production Linked Incentives) estimulen de manera muy marcada la industria de la automoción y de los productos electrónicos.

Estas medidas ayudarán a fortalecer el papel de India en las cadenas de suministro mundiales, además de su tradicional dominio en sectores como los servicios de IT y el farmacéutico. A pesar del impacto económico del pasado año, las **ganancias agregadas del índice Nifty tuvieron un crecimiento interanual del 14%**.

No en vano, la India es el tercer mayor mercado de 'start-ups' a nivel mundial. Impulsado por una constante innovación, éste seguirá aportando nuevas y emocionantes oportunidades en el marco de nuevas corrientes tecnológicas y en materias tan en boga como la transformación energética o las ciencias renovables.

Sin duda la India va a encontrar importantes retos en este camino de crecimiento y reconversión, pero el país se encuentra cada vez más presente en el mapa geopolítico mundial, cuenta con un gran apoyo internacional y se ha alzado como un importante socio de las economías occidentales, durante y tras la crisis del Covid-19.

**PATRICK BARBE**

Gestor sénior de carteras europeas con calificación de grado de inversión.

**ANTONIO SERPICO**

Gestor sénior de carteras europeas con calificación de grado de inversión.

Búsqueda de rendimientos en Europa y otras regiones

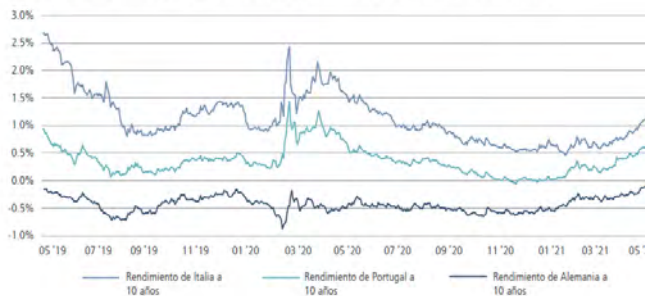
Los inversores europeos en renta fija con calificación de grado de inversión llevan casi siete años haciendo frente a rendimientos inferiores al 1%. Aunque en 2021 los rendimientos han subido rápidamente gracias a la recuperación económica, es probable que pase mucho tiempo antes de que vuelvan a los niveles previos a la pandemia.

Si no puede permitirse esperar, ¿cuáles son las posibles soluciones? He aquí cinco posibilidades que pueden servirle de ayuda.

1. Portugal

Portugal es uno de los principales beneficiarios de los fondos de recuperación que comenzarán a desembolsarse en julio y, como ha gestionado la pandemia de forma más que competente, todo indica que el país permanecerá abierto y se beneficiará de la explosión de turistas durante el verano. En caso de que la tolerancia al riesgo se reduzca, creemos que la deuda pública portuguesa proporcionará cierta diversificación a la baja frente a otros países del sur de la zona euro.

FIGURA 1. PORTUGAL: AUMENTO DE LOS RENDIMIENTOS, DISMINUCIÓN DE LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA



2. Emisores rezagados; 3. "Raising stars"

Aunque, en general, los sectores cíclicos se han beneficiado de la esperada reactivación de la economía, algunos han aprovechado para ponerse en cabeza mientras que otros se quedaban rezagados; es el caso del sector de la automoción y de los sectores inmobiliario, de servicios y de las comunicaciones, respectivamente. Es posible que haya oportunidades para reducir el diferencial en estos sectores a medida que las campañas de vacunación contra el coronavirus sigan avanzando y la recuperación se consolide.

Observamos un movimiento similar de reducción de los diferenciales entre las denominadas "raising stars". Lo más probable es que esta temática gane protagonismo en los mercados de crédito durante los próximos meses, ya que se están revirtiendo muchas rebajas de calificación relacionadas con la pandemia.

4. Roll-down de las curvas de bonos corporativos

En estos momentos, la situación se antoja muy interesante entre los tipos a dos y cinco años de las curvas de crédito europeas. Los rendimientos a dos años están anclados cerca de la curva de la deuda soberana alemana debido a la visión futura del Banco Central Europeo sobre los tipos de interés y a la enorme demanda de bonos a corto plazo. Sin embargo, los rendimientos de los emisores del sector industrial con calificación de BBB aumentan considerablemente, entre 40 y 50 puntos básicos, a medida que nos alejamos de ese punto.

5. Deuda subordinada

La oportunidad que vemos en este momento ha sido el resultado de la rápida reducción de los diferenciales entre la deuda corporativa híbrida y la sénior, que comenzó en noviembre del año pasado al conocerse el éxito de las campañas de vacunación contra el coronavirus y que se ha estancado en el primer trimestre de este año debido a la oleada de nuevas emisiones. Una vez que el programa de emisiones se haya despejado, prevemos una mayor reducción, lo que convierte a la deuda corporativa híbrida en una posibilidad atractiva.

FIGURA 4. LA REDUCCIÓN DEL RENDIMIENTO DE LOS VALORES HÍBRIDOS SUBORDINADOS SE ESTANCA EN EL 1T21



¿Cuáles serán las megatendencias que cambiarán el futuro?

A la hora de invertir en Asia, la India destaca entre el resto de países. En 2027 la India será el país más poblado del mundo, superando a China y, de cara al 2050, se espera que la brecha sea aún más amplia, según el informe Perspectivas Demográficas Mundiales de la ONU. De esta forma, la India se convertirá en el mercado de consumo de clase media más grande del mundo, por encima de China y Estados Unidos.

El país agrega aproximadamente cuatro millones de personas a la clase media cada mes. Las empresas que aprovechan el apetito comprador de los consumidores indios de clase media prosperarán, ya que el 65% del PIB proviene del consumo interno.

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

Para facilitar la mecánica de la encuesta, agrupamos el universo de las megatendencias en tres categorías principales: **tecnología, sostenibilidad y cambios sociodemográficos**. Uno de los principales objetivos del estudio era el de conocer cuántos profesionales optan por esta tipología de estrategia en su proceso de asset allocation.

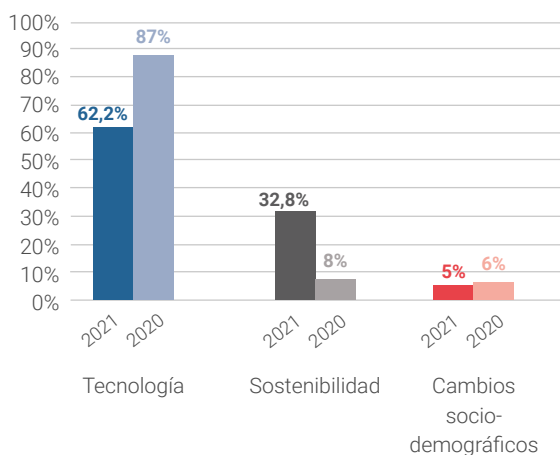
96%

invierte en
megatendencias

4%

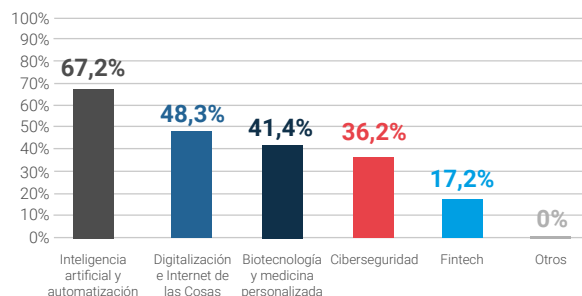
no desarrolla esta
tipología de inversión

En cuanto a qué área representa un mayor peso en las carteras de aquellos que sí invierten en megatendencias, observamos cómo **para más del 60% el desarrollo de la tecnología es su clara apuesta este 2021** (frente al 87% en 2020). Donde sí vemos una clara tendencia ascendente es en la inversión sostenible, donde de un año para otro el porcentaje ha aumentado del 8% al 32,8%, gracias al empuje que ha propiciado la pandemia a todo lo relacionado con la sostenibilidad.

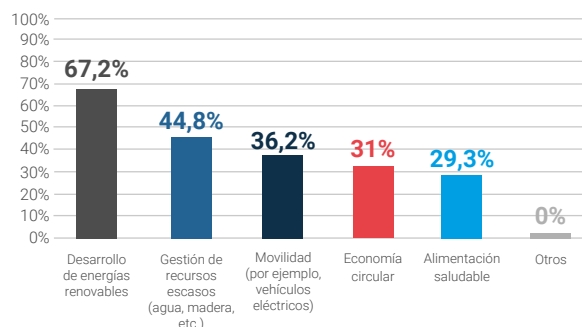


Además, cada megatendencia por sí sola abarca todo un sinfín de sectores más específicos. Teniendo esto en consideración, quisimos saber en qué campos concretos existen más oportunidades de maximizar el valor de nuestras inversiones.

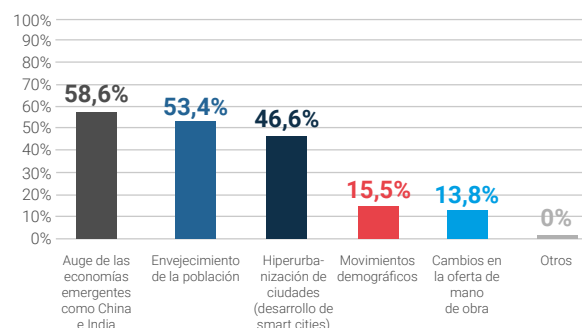
- **Tecnología:** los subsectores de **inteligencia artificial y automatización** fueron los más votados, concretamente por el 67,2% de los encuestados; seguido de la digitalización e Internet de las cosas, y la biotecnología y medicina personalizada. El universo fintech obtuvo la menor puntuación.



- **Sostenibilidad:** dentro de la sostenibilidad y la protección del medio ambiente, **el desarrollo de energías renovables fue el sector preferido** por el 67,2% de los profesionales. Menos adeptos tuvieron otras tendencias como la gestión de recursos escasos, la movilidad, la economía circular o la alimentación saludable.



- **Cambios sociodemográficos:** aquí destacaron por encima del resto el **auge de las economías emergentes**, con un 58,6%, y el **envejecimiento poblacional**, con un 53,4%. La hiperurbanización de las ciudades, los movimientos demográficos y los cambios en la oferta de mano de obra quedaron relegados a un segundo plano.



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

La mayoría de los encuestados coinciden en mantener un porcentaje moderado de la cartera en inversión temática. De todos ellos, **el 43,1% ha confirmado que destina entre el 10% y el 25% de la cartera a tener fondos temáticos.**

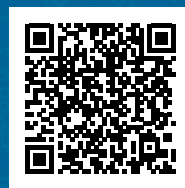
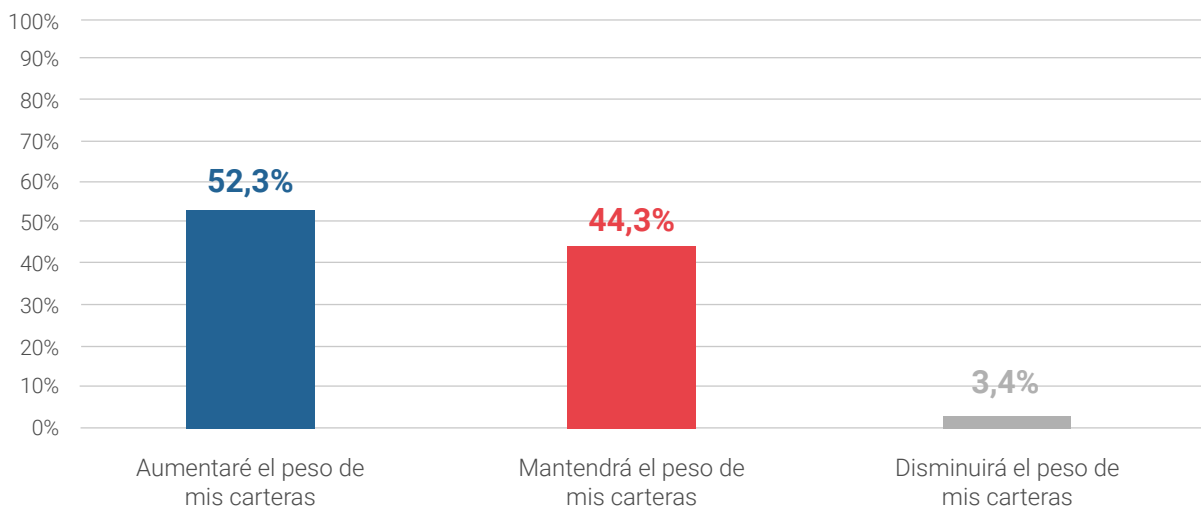
Por debajo de ese nivel, se igualan aquellos que poseen este tipo de inversión entre el 25% y el 50%, y aquellos que lo hacen por debajo del 10%. Son muy pocos (6,9%) los que más de la mitad de las carteras de sus clientes la enfocan a las megatendencias que cambiarán la sociedad en las próximas décadas.

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

Los resultados acentúan la **preferencia por el largo plazo en la inversión en megatendencias.** En concreto, el 43,1% de los selectores prevé mantener estos fondos durante un plazo de entre tres y cinco años, y el 31% opta por dejarlos entre cinco y diez años. Apenas un 5,2% mantendrá un fondo de estas características en cartera durante menos de doce meses.

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

Respecto a esta cuestión, la cosa está bastante igualada entre los que optarán por aumentar el peso de su cartera (52,3%) frente a los que reducirán la presencia de fondos temáticos (44,3%).



CONSULTA LOS RESULTADOS DE NUESTRA ENCUESTA SOBRE MEGATENDENCIAS

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

Con esta cuestión hemos encontrado similitudes respecto a nuestra encuesta del pasado mes de marzo sobre Inversión Socialmente Responsable. El hecho principal que haría aumentar la inversión en estos activos sería **tener un mayor acceso a información y estudios sobre megatendencias (44,8%).** Parece necesario, por tanto, que cada vez más las gestoras y los medios vuelquen sus esfuerzos en ofrecer nuevas vías e instrumentos para acercar esta tipología de inversión a los profesionales.

Por otro lado, la certeza de que invertir en megatendencias aporte una rentabilidad extra a hacerlo en activos tradicionales también supone un motivo de fuerza (casi el 30%).

Fondos de inversión temáticos recomendados por los encuestados

FONDO DE INVERSIÓN	ISIN	CATEGORÍA	RENT. 3 AÑOS ANUALIZADA*	RATIO SHARPE
Robeco Global Consumer Trends	LU0717821077	RV Global Cap. Grande Growth	22,90%	1,30
Allianz Global Artificial Intelligence	LU1548496709	RV Sector Tecnología	36,18%	1,24
Pictet-Global Megatrend Selection	LU0386875149	RV Global Cap. Flexible	15,51%	0,87
BNY Mellon Mobility Innovation Fund	IE00BZ199H08	RV Sector Tecnología	-	-
Robeco MegaTrends	LU0974293671	RV Global Cap. Grande Growth	18,06%	0,95
BNP Paribas Funds Climate Impact Classic Capitalisation	LU0406802768	RV Sector Ecología	20,95%	1,04
Carmignac Investissement	FR0010312660	RV Global Cap. Grande Growth	14,55%	0,83

Fuente: Morningstar a 30 de junio de 2021. Orden de aparición en base al número de carteras presentes.

CONCLUSIONES

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

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

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



ETF temáticos

Ideas disruptivas que transformarán nuestro mundo

Los ETF temáticos encuentran un hueco cada vez mayor en las carteras de los inversores. En Europa, en concreto, fueron una de las apuestas ganadoras en 2020 ya que sus llamativas rentabilidades ayudaron a atraer 9.500 millones de euros en flujos netos de inversión durante este periodo, la cifra más

alta desde que estos productos llegaron al mercado, según datos de Morningstar. Esto, unido a las ganancias patrimoniales, ha empujado el patrimonio total invertido en fondos cotizados temáticos hasta un máximo histórico de 22,7 mil millones de euros.

Morgane Delledonne

Directora de investigación de Global X



¿Por qué invertir en IA y robótica a través de ETFs?

Gran parte del mundo en desarrollo sigue sumido en un control desigual del virus, que sigue lastrando las economías y limitando su producción y exportación de materias primas y productos acabados clave a corto plazo. Mientras que el consumo puede estar aumentando con la reapertura de la economía mundial, las cadenas de suministro globales parecen mal equipadas para manejar la creciente demanda. El resultado puede ser un acceso inconsistente a los bienes y un aumento de la inflación en medio de la aceleración de la actividad económica. Esperamos que las empresas inviertan mucho en reforzar las cadenas de suministro para evitar interrupciones en el futuro. La respuesta más probable es un mejor uso de la tecnología y la deslocalización de la producción. Por tanto, **la robótica y la automatización** desempeñarán un papel cada vez más importante en las cadenas de fabricación y suministro, ya que **pueden ayudar a reducir los costes de deslocalización de la producción a los mercados desarrollados, así como a mejorar la productividad y la seguridad.**

En la actualidad, sólo hay 99 robots industriales por cada 10.000 puestos de trabajo en el sector manufacturero en todo el mundo, lo que implica una densidad de robots de aproximadamente el 1%. Por lo tanto, para captar con precisión las empresas que

se beneficiarán de la creciente adopción de la robótica y la inteligencia artificial (IA), se requiere un **enfoque de inversión con visión de futuro que vaya más allá de los marcos sectoriales tradicionales.** La construcción convencional de carteras suele estructurarse en torno a la gestión de las asignaciones sectoriales tradicionales en relación con un índice de referencia para generar un exceso de rentabilidad o reducir los riesgos. Sin embargo, los sectores tradicionales son segmentos de la economía ya bien establecidos y se inclinan en gran medida hacia las empresas que han tenido éxito históricamente. Por el contrario, las empresas que lideran las temáticas disruptivas, como las que implementan la robótica y la IA para mejorar el proceso de fabricación, suelen ser de menor tamaño y pueden abarcar diferentes sectores y geografías. Los **ETF temáticos pueden ayudar a los inversores a obtener una exposición específica a la robótica y la IA en una única inversión**, ya que utilizan un proceso de inversión sistemático para reunir cestas de valores que proporcionan una exposición distintiva y diversificada al tema. Tanto los fondos de inversión como los ETF pueden seguir índices, aunque los ETF tienden a ser más rentables y transparentes en sus estructuras de comisiones, así como eficientes desde el punto de vista fiscal porque rara vez distribuyen ganancias de capital. Además, los ETF pueden ser más líquidos, ya que cuentan con una segunda capa de liquidez al negociarse en las bolsas.



Juan San Pio

Director Comercial de Amundi ETF, Indexing & Smart Beta para Iberia y Latinoamérica

El auge de los ETF temáticos

Los ETF temáticos están en pleno auge. Los activos gestionados en estos vehículos se han triplicado desde 2018 y se han duplicado con creces durante 2020. Solo en el **primer trimestre de 2021**, aproximadamente **el 25% de los nuevos lanzamientos de ETF fueron temáticos**¹.

Las definiciones del sector para los ETF temáticos varían en función del público. Pero, en general, se trata de fondos que pretenden ofrecer exposición a un tema o nicho específico. De este modo, su objetivo es capitalizar el rendimiento de una tendencia o industria secular. Algunos ejemplos son la inteligencia artificial (IA), la ciberseguridad, las ciudades inteligentes (smart cities), la energía limpia y el lujo a nivel mundial.

El mayor interés de los inversores por la inversión temática puede atribuirse, en gran medida, al aumento de los ETF, que **ofrecen múltiples ventajas, como el bajo coste, la diversificación, la liquidez y la transparencia**. La gran competencia entre los proveedores ha permitido reducir los costes y ha impulsado el desarrollo de índices temáticos más especializados. Como resultado, los ETFs temáticos ofrecen a los inversores una forma de capitalizar el rendimiento de una tendencia o industria a través de una única operación.

Una selección cuidadosa es la clave

Sin embargo, los inversores deben ser conscientes de los posibles escollos de la inversión temática. Los ETF temáticos **pueden tener un alcance limitado y, por tanto, conllevar un mayor grado de riesgo**. En este sentido, es mejor utilizarlos para complementar, en lugar de sustituir, las posiciones principales. Dicho esto, si se seleccionan con cuidado, las recompensas potenciales de invertir por ejemplo en un cambio estructural a largo plazo pueden ser significativas.

Capturar el potencial de la Inteligencia Artificial

Uno de los segmentos actuales más interesantes de la inversión temática es la "tecnología disruptiva" y, dentro de ella, la inteligencia artificial. El interés en este ámbito se disparó tras la pandemia de la Covid-19, cuando aumentó nuestra dependencia a las soluciones digitales. Se prevé que el tamaño del mercado mundial de la industria de IA tenga un valor de casi 267.000 millones de dólares en 2027, frente a los 27.000 millones de dólares de 2019².

Con el tiempo, **todos los sectores industriales y la mayoría de las empresas incorporarán la IA a su negocio**. Según la International Data Corporation, el gasto mundial en IA se duplicará con creces en los próximos años, pasando de 50.100 millones de dólares en 2020 a 110.000 millones en 2024.

Las máquinas asumirán muchas de las tareas que hoy realizan los humanos. Las aplicaciones son muy variadas y probablemente sean específicas no sólo para cada sector sino para cada compañía. Aprovechar al máximo esta "megatendencia" implica, por supuesto, asignar capital hoy.

Por ello, Amundi se ha asociado con Stoxx, uno de los principales proveedores de índices, para lanzar el **ETF Amundi Stoxx Global Artificial Intelligence UCITS**. Este ETF proporciona acceso a las compañías más prometedoras que permitirán a los inversores exponerse a las oportunidades de crecimiento potencial invirtiendo en Inteligencia Artificial hoy desde una amplia gama de sectores y países.

Un recordatorio

El apetito de los inversores por los ETFs temáticos sigue creciendo, y alrededor del 80% de los inversores a nivel global afirman que aumentarán sus asignaciones a ETFs temáticos³. Pueden ofrecer un importante potencial de crecimiento, pero una cuidadosa selección es clave en este nicho de inversión.

¹ Trackinsight Mayo 2021

² Fuente: Fortune Business Insights, 2020

³ Fuente: Brown Brothers Harriman - 2021 Global ETF Investor Survey



Chris Gannatti

Director de Análisis de WisdomTree

La atención médica es solo una de las muchas áreas en las que la inteligencia artificial está teniendo un impacto en la actualidad.

La inteligencia artificial (IA) será un motor de crecimiento para prácticamente todas las industrias durante la década de 2020 y de entonces en adelante. El fuerte desarrollo de Internet y todas las plataformas basadas en el uso de Internet, ha hecho que **empresas de todos los sectores lleven entre 10 y 20 años recopilando datos de sus clientes.**

El pasado 2020, que será recordado sin duda por ser el año en el que la pandemia mundial de Covid-19 cambió nuestras vidas, trajo también un aumento de un 40% en la inversión global en Inteligencia Artificial con respecto a los datos de 2019, llegando a alcanzar una cifra de casi 68 mil millones de dólares. Cabe destacar que, dentro del sector de la inteligencia artificial,

la categoría que experimentó un crecimiento más reseñable fue la de "descubrimiento de fármacos", área en la que se invirtieron casi 13.800 millones de dólares, aproximadamente 4,5 veces la cifra registrada el año anterior. El potencial de la inteligencia artificial para impulsar desarrollos y mejoras en el ámbito de la atención médica es muy significativo.

El ejemplo de **Exscientia**, la primera compañía en utilizar inteligencia artificial en el desarrollo de medicamentos, es revelador. Está ampliamente reconocido que los productos farmacéuticos más avanzados suelen ser más caros. La razón principal de esto es que las empresas deben probar muchas moléculas diferentes que no funcionan hasta llegar a encontrar las que sí lo hacen.

Exscientia usa la inteligencia artificial para sugerir moléculas potenciales para observar más en detalle durante el desarrollo de fármacos, y por lo tanto, los ingresos de la empresa están determinados por el éxito de las moléculas sugeridas. El aumento de la eficiencia podría reducir los costes a largo plazo.

La atención médica es solo una de las muchas áreas en las que la inteligencia artificial está teniendo un impacto en la actualidad. Cualquier inversión en inteligencia artificial debe incorporar la sensibilidad sobre cómo las diferentes empresas y modelos de negocio están interactuando con la inteligencia artificial. La Consumer Technology Association (CTA), que actualmente representa a más de 2.200 empresas de tecnología de consumo, es el socio experto involucrado en la clasificación y análisis de cada componente y ayuda a sus miembros a establecer ciertos estándares.

Un ETF de semiconductores como apuesta por el vehículo eléctrico

Los semiconductores están por todas partes hoy en día, desde los smartphones, a los PC, los automóviles, los televisores, los relojes inteligentes, las pantallas y cualquier otro dispositivo tecnológico. Como ya decíamos a finales del año pasado, los semiconductores están impulsando nuevos avances tecnológicos y se espera que sigan haciéndolo en el futuro.

Dentro de estos avances tecnológicos, los **semiconductores han desempeñado un papel fundamental en la industria automovilística**. Al considerar el número de chips que contiene un coche nuevo, o mejor aún, el número de chips que utilizan los **vehículos eléctricos (VE)**, es posible que veamos un gran impulso en la industria de los semiconductores, ya que los ingresos podrían dispararse. En los últimos años se ha acelerado la adquisición de vehículos eléctricos y hay una tendencia a nivel mundial que también impulsa la adopción de vehículos eléctricos.

- Europa ha presionado energicamente para reducir las emisiones y está comprando vehículos eléctricos a un ritmo inusitado.
- Esté atento a la propuesta de la UE7, ya que sigue demostrando el compromiso europeo de acelerar el cambio hacia una movilidad sostenible e inteligente.
- En Estados Unidos, Biden se ha comprometido a realizar la transición de la flota federal (más de 645.000 vehículos) a VE. Los fabricantes de automóviles tradicionales, como Ford y GM, han recapacitado y ahora van a transformar sus modelos de negocio para incluir vehículos eléctricos.
- China también forma parte de este movimiento, ya que el Consejo de Estado publicó un plan de desarrollo para la industria de vehículos de nuevas energías que rebaja su objetivo de penetración de VE al 20% en 2025 (antes 25%), pero también se propone que para 2035 los vehículos de batería puros sean la principal tendencia en las ventas de coches nuevos.



Martijn Rozemuller

CEO en VanEck Europe

La SIA declaró que en 2020 se esperaba una caída del 10,1% en la demanda de semiconductores para automóviles, pero los sistemas avanzados de asistencia a la conducción (detector de ángulo muerto, asistente de aparcamiento, aviso de colisión, etc.) y la electrificación de los vehículos impulsarán el crecimiento en los próximos años.

Creemos que la **industria automovilística mundial experimentará probablemente un cambio más rápido hacia la electrificación de los vehículos y un posible descenso de las ventas de vehículos con motor de combustión** (en nuestra opinión, todo el mundo ha invertido mucho en la transición para abandonar el petróleo). No solo se necesitan mejores baterías, y es ahí hacia donde se dirige la mirada de la mayoría de los inversores, sino que también se debería prestar atención a los chips destinados a la producción de automóviles.

VanEck Vectors Semiconductor UCITS ETF (SMH) trata de replicar la rentabilidad del índice MVIS US Listed Semiconductor 10% Capped Index, que está compuesto por las 25 mayores empresas de semiconductores de gran liquidez que cotizan en bolsa en Estados Unidos. SMH es un ETF del sector de los semiconductores exclusivamente, lo que significa que cada empresa debe obtener al menos el 50% de sus ingresos de la producción de semiconductores y/o equipos para semiconductores.

ETFs MÁS DE LO ORDINARIO



Telemedicina & Salud Digital



Videojuegos & Esports



Conozca más de los ETFs Temáticos y tecnología emergente en globalxetfs.eu

GLOBAL X

by Mirae Asset

@GLOBALXETFsEU

El valor de una inversión en ETFs puede subir o bajar y el rendimiento pasado no es un indicador fiable del rendimiento futuro.

La negociación de ETFs puede no ser adecuada para todos los tipos de inversores, ya que conllevan un alto grado de riesgo. Puede perder toda su inversión inicial. Solo especule con dinero que pueda permitirse perder. Los cambios en las tasas de cambio también pueden hacer que su inversión suba o baje de valor. El tratamiento de impuestos depende de las circunstancias individuales de cada cliente y puede estar sujeto a cambios en el futuro. Asegúrese de comprender completamente los riesgos involucrados. Si tiene alguna duda, busque asesoramiento financiero independiente. Los inversores deben consultar la sección titulada "Risk Factors" en el prospecto correspondiente para obtener más detalles sobre estos y otros riesgos asociados con una inversión en los valores contratados por el Emisor.

Invertir en arte

Invertir en arte como valor refugio,
como valor seguro

Cada vez son más los inversores que deciden invertir en el mercado de las obras de arte atraídos por las atractivas rentabilidades que pueden llegar a aportar estos activos alternativos. La pandemia ha puesto de relieve la resiliencia del mundo del arte y, por ello, queremos conocer de la mano de los expertos en la materia qué ventajas conlleva invertir en el mundo del arte respecto a otros activos y por qué es un buen momento para hacerlo ahora.



Ilaria Cavazzana

Directora de arte en ArtsGain Investments

Históricamente, **el arte rinde más en períodos inflacionarios que otros activos financieros.** Un análisis que realizó Saatchi Art entre 1973 y 2012 demostró que el arte rindió un 18% mientras que la renta fija lo hizo en un 5%, la renta variable tan sólo un 2% y las commodities un 13%. Esto se debe al factor que el arte está asociado a los bienes de lujo, que sigue las tendencias de compra de la clase alta y que es global. Por ello, ahora es un buen momento de tendencia alcista para recomendar la inversión en arte.

El coleccionista de arte siempre lo ha considerado como un valor seguro. Empezó su eclosión tras el colapso de la bolsa en el 29 y tras la Segunda Guerra Mundial. Luego, hay muchos estudios que demuestran su baja correlación del mercado financiero: **su índice de correlación está alrededor del 12% mientras que los inmuebles están en el 50% y los productos financieros siempre por encima del 30%.** Esto es debido a que es un producto único, no puedes repetir una obra de arte y que el subyacente es un bien real, tangible que da garantía y reduce su riesgo.

Es cierto que una buena obra de arte se vende en promedio en 6 meses y que no es como la bolsa con liquidez inmediata, pero si invertimos a través de fondos en arte, podemos obtener una mayor liquidez que si fuera una SICAV inmobiliaria o una inversión en capital riesgo.

¿Cómo se comporta el arte en esta época de pandemia?

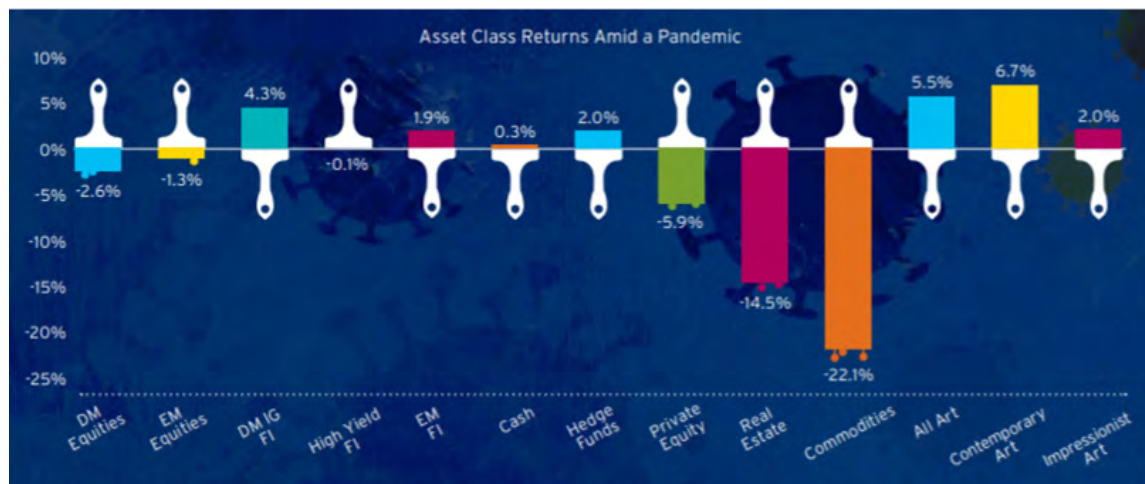
Datos del 2020 demuestran que, a pesar de obviamente una bajada de ventas del sector, **el arte en general se comportó mucho mejor que la gran mayo-**



ría de los activos financieros y no financieros como se puede ver en el gráfico adjunto. La razón principal es que el sector afrontó la digitalización de una forma mucho más rápida que otros sectores productivos sustituyendo la presencia física en eventos y galerías por la online. Luego, también la búsqueda de nuevos materiales sostenibles, decorativos y en exteriores ha supuesto un impulso innovador al sector.

¿Emocionalidad o racionalidad?

Invertir en fondos en arte supone **racionalidad por su diversificación y también emoción por su disfrute hedonista**, no significa renunciar a su emocionalidad, dado que podemos generar valor a las obras del arte adquiridas por el fondo mediante la exposición en museos e instituciones culturales que a su vez los propios co-inversores podrán disfrutarlas. Hay que tener presente que nuestros criterios de compra incluyen siempre obras de alta calidad por su autor y estilo con potencialidad de revalorización en exhibiciones de calidad.



Rocío Ledesma

*Socia de Navis Capital SGEICC y
Manager en Dextra Corporate*

Profesionalizar la inversión en arte

Cuando me preguntan por qué invertir en arte, siempre respondo: ¿por qué no? Pero no recibo respuesta. Todas las grandes fortunas incluyen obras de arte dentro de su patrimonio. **Es un mercado que ha mostrado una gran resistencia a los eventos económicos.** Se percibe como un activo refugio cuando hay incertidumbre en los mercados financieros. Los estudios y análisis confirman la rentabilidad y correlación que ofrece.

¿Qué más necesitamos? Profesionalizar la gestión para consolidar el crecimiento es algo que se hace en todos los sectores y que tenemos que exigir al arte si queremos que se desarrolle como le corresponde. Ya no vale con convencer a un comprador de que adquiera una obra porque el artista está de moda o porque es el estilo que se lleva. Esa es una parte importante del análisis que no debemos obviar, al aportar aspectos estéticos y emocionales de los que se puede disfrutar con este tipo de inversiones. Pero **la única forma de demostrar y convencer de que el arte es un activo financiero, pasa por tratarlo como a una empresa.** Una obra es buena como inversión si tiene un potencial de revalorización adecuado al nivel de riesgo, lo cual sólo se consigue trabajando en su gestión global.

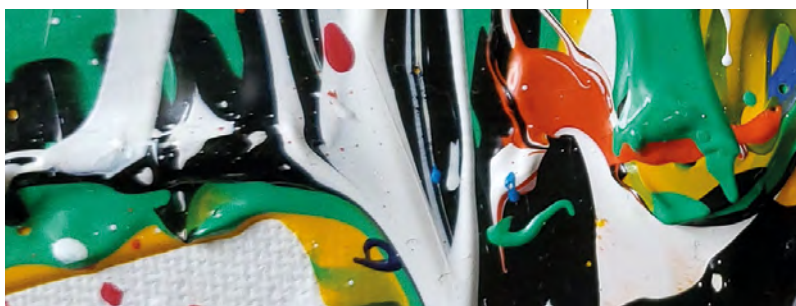
¿Qué implica cambiar el paradigma y profesionalizar la inversión en arte? Por un lado, analizar el producto y generar un plan de negocio, con sus ingresos y gastos en función del tipo de obra, contratando a los mejores asesores posibles, realizando una previsión de flujos de caja y creando sinergias y economías de escala dentro de la colección, además de establecer un plan de marketing y una estrategia de venta con el fin de trabajar todo el rato en aras de asegurarse el rendimiento esperado y optimizando el resultado. **Es importante hacer un estudio financiero del proyecto y tener datos para analizar las desviaciones cada cierto tiempo con el fin de actuar y conseguir**



los objetivos propuestos. Una vez tratemos al arte como una "empresa", entenderemos lo fácil que es considerarlo un activo financiero.

Aun así, no podríamos invertir en arte sin considerar la importancia que tiene como **herramienta para la sociedad.** Está de moda la inversión con impacto y el libro "La riqueza creativa de las naciones" de Patrick Kabanda desarrolla el debate de los últimos años sobre el papel de la cultura en el desarrollo sostenible y su transformación en beneficio económico, ya que el arte desempeña un papel mediador y motor de la comunicación, siendo una herramienta que puede cambiar o educar a una sociedad.

Para que la creatividad se desarrolle en plenitud, los artistas deben ver su arte reconocido y remunerado, deben poder hacer de él una forma de vida y ejercerlo en libertad. Y es en este punto en el que entra en juego el mercado y la necesidad que hay de llevar a cabo este emprendimiento cultural de una forma profesional, organizada y controlada, mirando al arte como un activo financiero, pero sin perder su aportación emocional y su papel en el desarrollo de la sociedad que tanto nos puede enriquecer.





Cristina Campabadal

CEO de CCS Finanzas y Director of Business Development Latin America and Wealth Advisor en Octavia Wealth Advisors

En las últimas semanas se está hablando más de lo habitual sobre la inversión en arte. Sobre todo, debido a peculiares compras millonarias que se están llevando a cabo, de obras que incluso son invisibles, entre otras que pocas personas se explican.

Centrándonos en las operaciones más habituales, no deja de ser un activo más en las carteras como puede ser el inmobiliario u otros. **Es tangible y una posible excelente inversión si se hace con conocimiento y acompañado de asesores en arte** o expertos de confianza, lo cual, recomiendo.

Con la tecnología, realizando reuniones y compras virtuales, se ha facilitado que todo tipo de personas, edades y niveles patrimoniales inviertan en ello. Es el acceso a la compra online de forma rápida y eficaz, devoluciones, seguros asociados, información

a tiempo real de las piezas, artistas y galerías de todo el mundo sin movernos de casa, lo que ha incentivado y ayudado al sector.

Crece el abanico de oportunidades, debido al valor que se les da a las obras de artistas emergentes (entre otros), que esperan se revaloricen, sin prisa y en algunos casos, de forma vertiginosa.

Ventajas: los inversores en arte compran obras que les enamoren. Las tienen en su casa y de ese modo, **si no logran venderlas porque no aumentan su valor en el mercado o no encuentran comprador, las disfrutarán observándose.**

Tienen ciertos beneficios fiscales, aportan a la cultura, se pueden hacer donaciones temporales a museos (compartiendo así la belleza e historia de éstas). Es todo un mundo, y para la mayoría, tener su propia colección que van creando con ilusión, les llena de satisfacción.

Desventajas: el riesgo, posibles fraudes y la iliquidez. Las inversiones alternativas, como son estos activos suelen obtener beneficios en siete, diez o hasta veinte y treinta años.

¿En 2021 invertir en ello?: con los tipos de interés y rentabilidades tan bajos incluso negativos, en las carteras más conservadoras, se buscan inversiones que puedan hacer la diferencia. Y el arte es una de ellas. Son destacables, ya que **cuando estamos en tipos negativos o inferiores a la inflación, éstas prosperan y hacen palanca en la cartera controlando la volatilidad y mejorando la rentabilidad** (a veces), debido a su descorrelación con los mercados financieros.

Otro modo: si deseáis disminuir el riesgo y diversificar. O no queréis ser los encargados de buscar las obras, ni hacer el seguimiento, o no os importa el tenerlas físicamente, **podéis invertir en un fondo de inversión en arte.** Así lo hacéis en una cartera con 30 obras distintas, por ejemplo, nacionales e internacionales, buscando una rentabilidad y permitiendo a los expertos que gestionan esa cartera realizar las compra-ventas que consideren más adecuadas. Con este vehículo, regulado y registrado, evitáis fraudes y estafas.

Conclusión: si no tenéis aversión al riesgo, si amáis el arte, si buscáis un activo que pueda generar cierta rentabilidad sin tiempos, hacerlo. Si con alguna de estas afirmaciones no os identificáis, no lo hagáis. Hay muchos tipos de inversión ahí fuera y lo primordial es dormir tranquilos.



Concurso Rankia de Carteras Modelo 2021

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

El pasado 1 de enero iniciamos la cuarta edición del Concurso Rankia de Carteras Modelo 2021 en el que 11 entidades de servicios de inversión del mercado español nos daban a conocer sus apuestas de inversión para este año. A continuación, puedes ver cómo han evolucionado las 11 carteras durante los seis primeros meses del año.

Además, en este nuevo número de la revista compartimos contigo los comentarios de Unai Ansejo, co consejero delegado de Indexa Capital; Kevin Koh Maier, Head of Asset Allocation de Finizens; y Luis García Langa, asesor de Sidiclear SICAV, director de Aulafinanzas.com y director y editor de Corredor de Fondos; tres de los concursantes que han sabido capear los vaivenes del mercado durante este periodo.

Participantes	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	YTD
G Capital EAFI Cartera Modelo	4,08%	2,33%	2,55%	6,97%	-5,18%	5,18%	15,93%
SLM AFI	5,68%	-1,67%	-4,20%	3,39%	0,00%	11,65%	14,85%
Alkimia Capital	1,08%	5,48%	3,51%	2,72%	2,37%	-0,38%	14,78%
Finanbest	1,71%	2,30%	4,55%	5,56%	-3,57%	3,57%	14,12%
Corredordefondos.com	1,86%	0,97%	1,85%	3,11%	0,27%	4,08%	12,14%
Indexa Capital Cartera Modelo	0,24%	1,49%	5,14%	1,51%	0,28%	3,28%	11,94%
Finizens Cartera Modelo	-0,52%	1,70%	4,58%	1,95%	0,39%	3,38%	11,48%
Baron Capital EAFI	3,29%	1,78%	-1,27%	2,86%	-1,07%	4,43%	10,02%
AFS Finance	1,34%	-0,42%	1,72%	3,28%	-0,45%	4,25%	9,72%
InbestMe	0,61%	-0,54%	3,32%	0,96%	0,85%	2,58%	7,78%
Capitalia Familiar	0,37%	-1,14%	0,99%	1,47%	1,65%	-2,08%	1,26%

Fuente: Rentabilidades obtenidas con la herramienta Mi Cartera propiedad de Rankia a fecha 31 de junio 2021.



Unai Ansejo

Co consejero delegado de Indexa Capital

**Es muy probable
que veamos
rentabilidades
sensiblemente
inferiores a las
obtenidas en los
primeros seis
meses de 2021.**

La evolución de la cartera en 2021 está siendo muy positiva. A fecha de 15 de junio la rentabilidad de la cartera de más riesgo (cartera 10) ha sido de un +10,5% cuando la rentabilidad esperada anual a largo plazo es de 3,4% aproximadamente. Por tanto, **estamos observando una rentabilidad muy por encima de la media de largo plazo esperada.**

La explicación de este buen comportamiento es que **las acciones se han apreciado de forma muy significativa.** No sabemos lo que va a ocurrir en la segunda mitad de 2021, nadie lo sabe, pero lo que sí podemos afirmar es que es muy probable que veamos rentabilidades sensiblemente inferiores a las obtenidas en los primeros seis meses de 2021.

No hemos realizado ningún cambio en la cartera a lo largo del año. La razón es que la cartera está diseñada para el largo plazo y únicamente la modificaremos cuando encontremos nuevas clases de activo invertibles con bajo coste que diversifiquen más la cartera para representar aún mejor una inversión global o cuando encontremos fondos de inversión que permitan invertir en una clase de activo con menores costes o más diversificación, y estos cambios ocurren de forma poco habitual.

El temor a los altos niveles de inflación y a la temida respuesta de los bancos centrales para contenerla, ha dominado el debate en los mercados durante la primera mitad del año.

La esperada recuperación económica con tasas de crecimiento muy elevadas respecto al año anterior provocó un aumento de las TIRs ("yields"), produciendo pérdidas en prácticamente la totalidad de la renta fija. El segmento de renta fija soberana (Europa -2,9% y EEUU -3,2%) con los peores resultados hasta la fecha (15/06/2021), contrastan con **el buen comportamiento de los bonos ligados a la inflación soberanos europeos (+1,9%)** que sin lugar a duda **han aportado valor a nuestras carteras indexadas.**

La esperada recuperación económica ha impulsado la rotación hacia sectores cíclicos, a priori más beneficiados por la vuelta a la normalidad, provocando que la renta variable europea (+17,1%) bata a la americana (+14,6% en euros).

Cabe destacar nuestro **REITs inmobiliario global, como el activo con mejor rentabilidad (+21%)** en el año y con un excelente track record de generar valor en periodos inflacionistas, aportando además una mayor diversificación gracias a su baja correlación frente a activos tradicionales.

Observamos en el mercado, por parte de muchas gestoras, **la búsqueda a toda costa de una mayor rentabilidad, sin el necesario control de riesgo.** Por ejemplo, en el lado de la renta fija, con el aumento de la exposición a activos de peor calidad crediticia o simplemente prescindiendo de ella en favor de la renta variable. Este tipo de acciones expone el capital de sus inversores a un alto riesgo.

Nosotros en Finizens primamos la protección del capital como pilar esencial en la construcción y gestión de carteras y para ello dotamos a la renta fija con una alta diversificación geográfica, incluyendo distintas tipologías de bonos (soberanos, corporativos, ligados a la inflación y corto plazo), además de cubrir el riesgo de divisa.

El enfoque en el largo plazo, que no la sobre-reacción al constante ruido de mercado, es sin lugar a duda la receta para el éxito.



Kevin Koh Maier

Head of Asset Allocation de Finizens

La esperada recuperación económica ha impulsado la rotación hacia sectores cíclicos, a priori más beneficiados por la vuelta a la normalidad.

Si todo lo relacionado con la COVID no se estropea, pocas dudas hay que la economía mundial seguirá creciendo. ¿Cómo afectará esto a las bolsas? Aunque parezca mentira, la correlación entre PIBs y bolsas no tienen correlación directa pero sí es un input a tener en cuenta a la hora de analizar activos de inversión.

Actualmente hay varios factores positivos para las bolsas: por una parte, el mencionado crecimiento, sin olvidar el impacto de las políticas monetarias expansivas que han inundado de liquidez a una economía en la que, además, las tasas de ahorro familiares son históricamente altas.

Esta liquidez, además, favorece la concentración de sectores: hay empresas con mucho músculo y otras castigadas que son absorbidas. Las operaciones corporativas son un claro indicador de bolsas “baratas” y son beneficiosas para los inversores.

Partiendo de esa base, se abre otro debate: el eterno “**growth vs value**”. Está claro que el entorno es bueno para las cíclicas tan ligadas al value pero, como he comentado, no hay correlación entre PIBs y bolsas. Que desde noviembre de 2020 este tipo de compañías se hayan comportado mejor refuerzan la necesidad de **seguir diversificando entre ambos estilos.**

Podemos caer en la tentación de mover la cartera hacia lo cíclico; sin embargo, no lo hemos hecho en 2021, más que el propio rebalanceo fruto de incrementos de valor. No hay que intentar jugar a adivinos e igual que en años anteriores no podía faltar el value, ahora no puede faltar el growth.

Hay varios puntos que hacen vital esta diversificación: el más simplón pero no poco efectivo es la **ley del sentimiento contrario**. Si todo analista dice que hay que invertir en cíclicos es que ya lo han hecho, unido a que las subidas desde noviembre han sido fuertes, podrían empezar a vender y pillarnos desprevenidos.

Insistiendo que no se trata de descartar el cíclico, sino de diversificar, hay que hacerse una pregunta que puede ser algo llamativa: **¿todavía hay sectores cíclicos y de crecimiento?**



Luis García Langa

Asesor de Sidiclear SICAV, director de Aulafinanzas.com y director y editor de Corredor de Fondos

Lo contestaré con más preguntas, no para escaquearme, sino para hacer pensar: la fabricación de coches tan ligadas al ciclo económico, ¿no incorpora ya mucha tecnología (tenemos el ejemplo actual de los semiconductores) y no será cada vez más importante con la motorización alternativa y los coches autónomos? ¿Es, por ejemplo, Amazon una tecnológica o una tienda donde se compran ropa, libros...? ¿Son las fintechs tecnológicas o bancos ligados al ciclo?

Por eso, seguimos con activos con sesgo tecnológico a pesar de alguna rentabilidad negativa de este año combinándolo con value puro. En el ámbito geográfico, también hay que diversificar entre Europa con componentes más tradicionales, y EEUU y Asia con sesgos más tecnológicos y de megatendencias.

Lo que sí tenemos es la evolución de la renta fija: aunque a los bancos centrales les cueste subir tipos y replegar velas, las rentabilidades de deuda deben subir y, por tanto, caer los precios. De ahí que en esta cartera la parte conservadora la tengamos repartida entre Sidiclear SICAV y Pictet Mandarin.



Está bien preguntarse, “¿Qué me aporta el ESG?”

No es que esté bien, es que es fundamental. ESG tiene muchos significados distintos para la gente, por ello para desarrollar la estrategia adecuada es importante empezar en qué significa para ti. En Natixis IM, el ESG comienza en un análisis profundo de tus objetivos, para luego aplicar la experiencia de nuestros diversos afiliados a crear soluciones adaptadas a los mismos. Preguntas antes que respuestas. ¿Qué esperas del ESG?

Comienza la conversación > im.natixis.com/es

LET'S TALK ESG

Entrevista al equipo selector de Lyxor AM

Sobre Lyxor AM

Lyxor Asset Management, propiedad de Société Générale, es un referente europeo en la gestión de activos, especialista en todos los estilos de inversión, activos, pasivos o alternativos. Desde los ETF hasta la multigestión, con 176.500 millones de euros en gestión y asesoramiento, el grupo Lyxor crea soluciones de inversión innovadoras para responder a los retos a largo plazo de las inversiones sostenibles, con especial atención a la lucha contra el cambio climático. Gracias a sus expertos y a su tradición de ingeniería e investigación, la firma combina la búsqueda del rendimiento y la gestión del riesgo.



Nicolas Moussavi

Global Head of Fund Selection en Lyxor

Nicolas Moussavi es el Director Global de Selección de Fondos en Lyxor. Se incorporó como gestor de carteras en 2009. Antes de incorporarse a Lyxor, el Sr. Moussavi trabajó para Société Générale Asset Management Alternative Investments en el Departamento de Gestión de Activos Estructurados, y para Montpensier Finance como gestor de cartera adjunto. El Sr. Moussavi tiene un máster en Econometría y Matemáticas por la Escuela de Economía de Aix-Marsella. También tiene un Máster Avanzado en Técnicas Financieras por la Escuela de Negocios ESSEC y la designación de la Asociación de Analistas de Inversiones Alternativas Colegiados.

LYXOR

Asset Management

SOCIETE GENERALE GROUP



Bastien Panzani

Business Control Manager en Lyxor

Bastien Panzani, Director de Control de Negocios, ha estado trabajando en el equipo de operaciones de Lyxor Investment Partners desde 2014, cubriendo principalmente las Soluciones de Fondos. Anteriormente, trabajó para el equipo de informes. El Sr. Panzani se incorporó a Lyxor en 2010, habiendo trabajado previamente desde 2005 para Société Générale como analista de negocio en el equipo de titulización. Es ingeniero por la Ecole Centrale de Marseille (especializado en estadística, finanzas e informática).



Philippe Mitaine

Senior Fund Analyst en Lyxor

Philippe Mitaine es analista senior de fondos en Lyxor, al que se incorporó en 2009. Anteriormente, trabajó para Société Générale Asset Management Alternative Investments en el Departamento de Gestión de Activos Estructurados y para Société Générale Corporate & Investment Banking en la mesa de negociación de opciones vainilla alemanas. Comenzó su carrera como analista en Clinvest, la filial de fusiones y adquisiciones de Credit Lyonnais. El Sr. Mitaine tiene un máster en Matemáticas (especialidad: Estadística Financiera) por la Universidad de Cambridge. Se graduó en la Ecole Centrale de París. Philippe se encarga de la selección de fondos de renta fija y multiactivos.

Conociendo al equipo de selección de fondos de Lyxor AM



Sylvie Grosman

Senior Fund Analyst en Lyxor

Sylvie Grosman, analista senior de fondos, se incorporó al equipo de selección de fondos de inversión de Lyxor en febrero de 2019, centrándose en los fondos de renta variable europea y deuda de mercados emergentes. Antes de unirse a Lyxor, Sylvie trabajó brevemente como ingeniera financiera senior en Sogecap. Sylvie estuvo empleada en el Grupo AXA durante 10 años. Comenzó trabajando como analista de fondos en Architas Francia desde mayo de 2008 hasta octubre de 2012, cubriendo la renta variable internacional estadounidense, emergente y global. Después, fue Ingeniera Financiera Senior en el Departamento de Inversiones de AXA Francia para construir soluciones Unit-Linked para contratos de seguros de vida. Sylvie tiene un máster en Finanzas por la Universidad de Dauphine.



Vanessa Bonjean

Senior Fund Analyst en Lyxor

Vanessa Bonjean, analista senior de fondos, se unió al equipo de selección de fondos de inversión de Lyxor en 2014. Vanessa cubre fondos de renta variable europea, estadounidense y global, así como fondos de deuda de mercados emergentes. Antes de unirse a Lyxor, Vanessa trabajó para el Grupo HSBC durante 11 años. Trabajó como gestora/analista de carteras en el equipo de multigestión de HSBC Global Asset Management desde 2010 hasta 2014. Ocupó puestos similares en HSBC Private Bank y Banque du Louvre, donde comenzó su carrera en 2001. Vanessa es licenciada en Finanzas por la NEOMA Business School.

1 ¿Cómo se organiza el equipo selector de Lyxor AM?

Cabe recordar que la actividad de Sección de Fondos para el SocGen group no es parte del proyecto de disposición del negocio de Lyxor Asset Management para Amundi.

El equipo consta de 9 personas, 7 analistas y 1 Business control manager, y **Nicolas Moussavi** como Global Head of Fund Selection.

Los analistas tienen un rol dual, por un lado el (i) rol de inversión, en el que realizan la selección de todo un universo de inversiones para nuestros clientes, y (ii) el rol de advisory, para apoyar a los clientes designados con sus negocios.

Trabajan en grupos de dos o tres, dependiendo de las clases de activos. Bastien, nuestro Business Control Manager es clave en la organización. Todos los requerimientos operacionales como IT, sistemas, datos, presupuestos etc están centralizados con él, por lo que esto permite a los analistas concentrarse en su trabajo.

2 ¿Cómo es vuestro día a día y a qué tipo de problemas os enfrentáis?

Monitoreamos de manera activa nuestra selección de fondos, cuantitativa y cualitativamente y regularmente reportamos a nuestros clientes el performance, posicionamiento y rating de los fondos. Permanecemos a su disposición de una manera muy reactiva y cualitativa. Además intentamos ayudarles con cuestiones de mercado, perfil de riesgo y asignaciones en modelos de cartera. Nuestro equipo es su punto de contacto para cualquier cuestión o preocupación que puedan tener en fondos de terceros.

Los analistas tienen un rol dual, por un lado el (i) rol de inversión, en el que realizan la selección de todo un universo de inversiones para nuestros clientes, y (ii) el rol de advisory, para apoyar a los clientes designados con sus negocios.

3 ¿Qué métricas buscáis cuando seleccionas fondos?

Si solo tuviéramos en cuenta un ratio que resaltara los rendimientos ajustados al riesgo, el ratio Sharpe puede ser una herramienta poderosa, ya que puede ser aplicada a lo largo de diferentes tipos de activos, tanto si nos comparamos contra un índice o no. Las rentabilidades adicionales que obtenemos entre la rentabilidad del fondo en cuestión y la de un activo libre de riesgo mientras tenemos en consideración la volatilidad, es probablemente la métrica más útil que se debe mirar cuando seleccionas una estrategia. Sin embargo, **no puedes sacar conclusiones solo mirando a una simple métrica.**

4 Tras un screening detallado, valoración del fondo, y restricciones que ajustan vuestro universo de inversión, ¿Cómo incorporáis criterios de inversión sostenible?

Nuestro objetivo no está limitado a la evaluación del proceso de ESG de nuestros fondos. **Hemos desarrollado una herramienta interna para monitorizar las métricas ESG de todos los fondos de nuestra lista**, basado en sus participaciones subyacentes. Esto nos permite cuestionar gestoras de fondos en su responsabilidad con el ESG de sus fondos y presionarlos para que mejoren sus perfiles de sostenibilidad. Además, esto nos proporciona unas métricas ESG concretas que dar a nuestros clientes que deseen centrarse en unos criterios específicos (por ejemplo: intensidad del Carbono, intensidad del agua, exposición a compañías controvertidas), y también fomenta que los gestores refuercen su política de sostenibilidad.

5 ¿Cómo de importante es tener en cuenta el factor mercado cuando seleccionamos un producto?

Un punto clave cuando seleccionamos un nuevo fondo es crear un "scenari dependency", para entender en qué condiciones de mercado se espera que esta estrategia funcione o que no funcione tan bien como esperamos. Este análisis está basado en un análisis profundo de patrones de comportamiento y atribuciones en relación al proceso de inversión. Habiendo definido este elemento clave, nos permite proporcionar a nuestro cliente la propuesta de inversión sostenible que mejor encaja a su visión del mercado.

6 ¿Cómo identificáis a un buen gestor? ¿Qué estáis buscando cuando seleccionáis a un gestor de fondos?

El proceso de nuestra selección de fondos está basado en el método de las 5P (Parent company, People, Investment Philosophy & Process, Performances y Price). Nos pasamos mucho tiempo analizando los pros y los contras que van con cada uno de estos pilares, usando datos históricos cuantitativos así como una visión fundamental y de entendimiento del enfoque de la inversión a través de reuniones regulares con gestores de fondos. Nosotros preferimos seleccionar gestores cuando tenemos clara su visión del entorno preferido, escenario de dependencia y las fuentes de la generación del alpha, un fuerte entendimiento de las personas clave y de los elementos clave del proceso, para asegurar un alpha repetible y en el que podamos confiar a largo plazo.

7 ¿Creéis que los gestores con mejores rentabilidades en el corto plazo son más propensos a tener rentabilidades inferiores en el futuro?

Muchos estudios, incluyendo algunos realizados por miembros del equipo de selección, han mostrado que seleccionar fondos con un comportamiento muy regular a lo largo del tiempo es desafiante, remarcando el hecho de que seleccionar una estrategia no puede ser exclusivamente el resultado de un análisis cuantitativo. Un proceso robusto debe también confiar en información cualitativa, **haciendo de la selección de fondos un mix entre arte y ciencia.**

Nuestra selección de fondos está basado en el método de las 5P (Parent company, People, Investment Philosophy & Process, Performances y Price).

Conociendo al equipo de selección de fondos de Lyxor AM



Kalinka Dyankova

Senior Fund Analyst en Lyxor

Kalinka Dyankova es analista senior de fondos en Lyxor, al que se incorporó en 2014. La Sra. Dyankova se incorporó a Société Générale Private Banking en 2011 como becaria dentro de Fund Solutions, convirtiéndose en analista de fondos. Antes de trabajar en Société Générale, la Sra. Dyankova trabajó en CA-CIB como modeladora de operaciones de titulización de flujos de caja. Tiene un máster en Gestión de Riesgos por la Universidad París XIII Norte (2010) y un máster en Comercio y Gestión de Activos por la Escuela de Negocios ESLSCA. Kalinka se encarga principalmente del análisis de fondos de renta variable y bonos del Reino Unido y de renta variable GEM.



Etienne Blanche

Fund Analyst en Lyxor

Etienne Blanche, analista de fondos, se incorporó a Lyxor en enero de 2014 como becario en el equipo de asistentes de gestores de cartera dentro de la mesa de multigestión alternativa. Etienne se incorporó al equipo de selección de fondos de inversión en diciembre de 2017. Etienne se encarga principalmente de analizar fondos de Renta Fija (Grado de Inversión - Fondos flexibles, diversificados y no restringidos - Convertibles) así como fondos Multi-Activos. Se graduó en la Escuela de Negocios de Toulouse (M2 en Mercados Financieros).

Conociendo al equipo de selección de fondos de Lyxor AM



Anusha Krishnan

Fund Analyst en Lyxor

Anusha Krishnan, analista de fondos, se incorporó a Lyxor en julio de 2016 y se unió al equipo de selección de fondos de inversión en diciembre de 2018. La carrera de Anusha ha abarcado seis años, con una huella en tres países, comenzando en el programa de postgrado de Goldman Sachs Asset Management en la India antes de completar su maestría en Economía Financiera en HEC París. Inicialmente se incorporó a Lyxor en París como gestora de productos a cargo de las estrategias de renta fija y UCITs alternativos, antes de trasladarse a la oficina de Londres para unirse al equipo de selección de fondos. En la actualidad, se ocupa de los fondos regionales de ME (Asia, LatAM, mercados fronterizos), Japón y la renta variable temática.



Pierre Jimenez

Fund Analyst en Lyxor

Pierre Jimenez, Analista de Fondos, se incorporó a Lyxor en junio de 2017 y al equipo de Selección de Fondos de Inversión en 2021 centrándose en los fondos de Renta Variable Americana y Global. Antes de este puesto, trabajó durante casi 4 años en la línea de negocio de ETF & Indexación y contribuyó al desarrollo de la franquicia de ETFs UCITS de Lyxor como Gestor de Relaciones con Clientes cubriendo varios países europeos. Pierre es licenciado en Finanzas por la Escuela de Administración de Reims (NEOMA) y posee el título de CFA®.

8 ¿Cuál es el mayor riesgo de ETFs y productos indexados? Tanto para los mercados como para la industria de fondos.

Es esencial tener en cuenta que **una gestión eficiente de los fondos pasivos depende de sus exposiciones subyacentes**. Por lo tanto, uno de los principales riesgos para los mercados es enfrentarse a flujos significativos en activos específicos que no pueden absorber volúmenes tan grandes. Un ejemplo bastante oportuno podría ser el de las empresas de menor capitalización incluidas en algunas indexaciones populares. Estos importantes flujos podrían hacer que el proceso de creación/reembolso fuera incómodo e incluso causar impactos en el mercado.

9 Debido a la situación de la de la pandemia y a la incertidumbre económica, ¿cuáles son vuestras perspectivas sobre el futuro de la economía?

El **mundo después del Covid-19** no supondrá un retorno al mismo estado anterior. **Tiene que ser más inclusivo, resiliente y sostenible**. La pandemia ha acelerado la velocidad de la economía digital, con el aumento del comportamiento digital como el trabajo y el aprendizaje remotos, telemedicina y servicios de reparto. También pueden acelerarse otros cambios estructurales, como la centralización de las cadenas de suministro y una mayor atención al cambio climático.

10 ¿Qué sectores y tendencias creéis que lo harán mejor en el segundo semestre de 2021?

La renta variable global ha ganado un 73% desde sus mínimos de 2020 y los mercados de bonos han comenzado a normalizarse con rendimientos muy superiores desde el pasado mes de agosto, señal de que la **rotación sectorial desde los valores de crecimiento hacia los de valor está muy avanzada**.

En cuanto a los sectores, los mayores beneficios se encuentran en áreas cíclicamente sensibles, como **la energía, los materiales o la industria**, que tienden a ser atractivos en términos de valoración.

Es poco probable que el argumento de inversión, el potencial de beneficios y el apetito por ciertos temas como las soluciones medioambientales/sostenibles, las soluciones digitales y la conectividad se vean afectados por la recuperación cíclica prevista. Por lo tanto, **las carteras deberían seguir siendo flexibles en cuanto a la exposición al crecimiento y al valor a corto plazo**.

RANKIA FUNDS
EXPERIENCE

| Valencia

28 y 29, Octubre 2021

Hotel Balneario Las Arenas, Valencia

TODO LISTO PARA NUESTRO REENCUENTRO

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





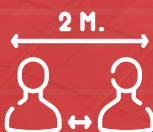
TOMAR LA TEMPERATURA EN LA
ACREDITACIÓN DEL EVENTO



AFORO LIMITADO



USO OBLIGATORIO DE MASCARILLAS



DISTANCIA DE SEGURIDAD
ENTRE PROFESIONALES EN SALA



DESINFECCIÓN DE LA SALA

Para obtener más información sobre éste y otros eventos RankiaPro puedes contactar con:



Ana Andrés
*Investor Relations Manager
Iberia & Europe*
ana@rankiapro.com



Sara Giménez
*Investor Relations
Specialist Iberia*
saragimenez@rankiapro.com



Ajedrez y finanzas

¿Qué puede aportar el ajedrez a la toma de decisiones de inversión?

El ajedrez y las finanzas tienen más en común de lo que muchos pensamos: el manejo de la estrategia, la destreza para tomar decisiones bajo presión, la rapidez y el pensamiento lógico.



Miguel Uceda

Director Inversiones en Welzia Management

Comencé a jugar siendo muy niño, en los largos veranos de la infancia, en Asturias. Es uno de esos recuerdos que te marcan, y que tengo muy presentes. Víctor Álvarez, ya fallecido, fue mi maestro, y el de muchos otros niños de Colombres, Ribadedeva.

Sin embargo, no tuve continuidad y aquellas clases quedaron en el olvido.

¿Entonces? Bueno, supongo que hay ciertas pasiones que van y vienen, y **mi reencuentro, casi fortuito con el ajedrez sucedió muchos años más tarde**. Y desde entonces forma parte de mi vida. Supongo que a mucha gente le ha pasado algo parecido con la serie "The Queen's Gambit" que, junto con las limitaciones de movilidad, ha hecho que las cifras de afiliación a páginas online tipo Chess.com se hayan disparado en los meses posteriores al estreno de la serie en Netflix.

La dificultad del ajedrez

En el ajedrez ocurre como en la economía y las inversiones, **cuanto más sabes, más complejo te parece y más te das cuenta de tus propias limitaciones**; más te das cuenta de lo difícil que es. De ninguna manera soy un experto, siempre estaré en modo de aprendizaje.

Matemáticamente, la llamada Ley de Shannon, indica que hay 10^{120} posibles combinaciones de movimientos, un número difícil de asimilar. Por intentar simplificarlo, a partir del 5º movimiento, se abre un abanico de casi 70 mil millones de posibles continuaciones para cada jugador.

A lo largo de estos años he descubierto que no hay un libro perfecto o un estilo que pueda servir para todos. En mi caso es un prueba y error. Sí que recomendaría uno bastante sencillo como es "How to reassess your chess" de Jeremy Silman, para alguien que ya se considere un iniciado, puede estar muy bien. Al igual que su libro de finales, también muy recomendable.

Actualmente estoy trabajando la táctica con un libro de Valeri Beim "Calcule con éxito en ajedrez". El cálculo de variantes tácticas es bastante complicado, y sinceramente, un área que debo mejorar.



Para iniciarse, evidentemente hay muchas páginas/portales tipo Chess.com o Lichess.com que tienen todo un mundo de información. Más de lo que jamás podremos abarcar en una vida, francamente.

Para aquellos que les guste más el formato video, en Youtube, está el **canal del club de ajedrez de Saint Louis**, en Missouri, que es uno de los más completos que existen, en cuanto a profesorado y a información en general. También se puede seguir a periodistas y comunicadores de la talla de Leontxo García, que hace un magnífico trabajo de divulgación de este deporte.

¿Qué puede aportar el ajedrez a la toma de decisiones de inversión?

Hay enseñanzas muy valiosas, como la **planificación estratégica a largo plazo**, el tratar de mirar más allá del siguiente movimiento, y tratar de evaluar las posiciones a futuro, anticipándose al movimiento del rival. Esto es algo que es básico en la gestión de activos.

También te enseña que la **gestión es una labor de equipo**, y que todo el mundo suma aportando su visión y todas las pequeñas posiciones de cartera, aunque parezcan poco importantes, tienen su función.

Otro de los aspectos más positivos de este deporte, es **la humildad con la que se afronta cada partida**, ya que, siempre hay un rival que puede batiarte (¿Mr Market?). La realidad es que, fruto de las mayores derrotas, se obtienen las mejores conclusiones.



Carlos Aso

CEO de Andbank y vicepresidente ejecutivo de MyInvestor

El ajedrez, inspiración para la inteligencia artificial y la banca del futuro

El ajedrez es el deporte intelectual por excelencia. Un juego racional y de estrategia tan complejo que el número de partidas diferentes que puede jugarse sobre un tablero de 64 casillas excede el de átomos en el universo (número de Shannon).

Insondable y con cierto halo de misterio –no fue hasta 1997 cuando el mítico ordenador Deep Blue ganó al campeón del mundo Garry Kasparov-, el ajedrez ha seducido a las grandes mentes de la historia. Y lo sigue haciendo. Porque es un juego atemporal, vinculado al pasado y al futuro. Así, aunque sus orígenes se sitúan en el III A.C., **el ajedrez se considera la inspiración de la inteligencia artificial del futuro** desde la aparición de AlphaZero en 2017.

AlphaZero es un sistema de aprendizaje profundo que se ha aplicado al ajedrez y que, sorprendentemente, no sólo es superior a los humanos por su capacidad de manejar millones de cálculos por segundo,

sino que nos bate en lo que nos hace personas: instinto, creatividad, capacidad de arriesgar... Y ello puede suponer un cambio de paradigma aplicable a un sinfín de disciplinas, incluida las finanzas y la inversión.

Como señala el biólogo Diego Rasskin Gutman en la crítica que publica en 'Peón de Rey' sobre el libro Game Changer, "no sería la primera vez que el ajedrez sirve como campo de pruebas para el desarrollo del conocimiento humano en direcciones insospechadas".

Pero por mucho que nos maraville todo lo que subyace tras un tablero, el ajedrez no es un deporte de masas, quizá porque exige pensar demasiado. Pero también es cierto que es un deporte que transmite valores con los que cualquier marca querría identificarse. El respeto, la honestidad –"El ajedrez es un juego honrado", decía Shakespeare-, la perseverancia, la disciplina, la serenidad... Además, **el ajedrez, al igual que la inversión, requiere pensamiento estratégico, decisiones meditadas y la eficiente planificación.**

Con todas estas piezas sobre el tablero, cuando se planteó a MyInvestor patrocinar diferentes acciones ajedrecistas sólo pudimos dar un paso adelante, como los peones. Sabemos que no arrastraremos hordas de foreros, pero nos gusta hacer cosas diferentes y con alma. Y yo, además, también pasé parte de mi juventud enredado en escaques blancos y negros.

Más allá del romanticismo de los que amamos el ajedrez, impulsarlo nos parece una buena jugada en términos de imagen y de negocio. MyInvestor patrocina el Club de ajedrez Stadium Casablanca de Zaragoza donde Sabrina Vega, siete veces campeona de España y Maestro Internacional, forma parte del equipo.

En el marco de este acuerdo y con el amadrinamiento de Sabrina Vega, en MyInvestor hemos impulsado **la creación de la escuela femenina 'Jaque de Dama'**. Ella y cada vez más jugadoras pueden enorgullecerse de sobrados logros que desmontan el estereotipo de que es un deporte de hombres. Si bien, muchas de estas jugadoras no han contado con un espacio donde desarrollar su talento y capacidades.

Quizá, después de todo, no sea tan casual que la Dama o Reina sea la pieza más poderosa del tablero, la que vela y protege al Rey.

Juan Such

Cofundador y Presidente de Rankia y Verema.com. Profesor de Economía Aplicada en la Universidad de Valencia



Los largos meses de confinamiento y el gran éxito de la serie "Gambito de Dama" en Netflix han provocado un **gran impulso a la práctica del ajedrez online**. Se han doblado las cifras de jugadores online y espectadores en torneos de la élite.

Durante mis años de adolescencia fui un gran apasionado del ajedrez. Con 13 años vi la adaptación cinematográfica de la excelente "Novela de ajedrez" del gran Stefan Zweig y me generó mucha curiosidad. Luego tuve la suerte de que en mi casa encontré un libro comprado por mi padre sobre el famoso match Fischer-Spassky de 1972 y empecé a estudiar la fascinante vida y partidas de **Bobby Fischer**, el carismático jugador norteamericano que **consiguió acabar con la hegemonía rusa mundial en el juego desde la Segunda Guerra Mundial**. Me hice jugador de club y participé en diversos torneos durante varios años hasta acabar dejando de jugar al final de mis estudios universitarios.

Hace un año mi pasión por el juego renació descubriendo el fantástico portal **Lichess.org**, desarrollado con software libre y sin ningún tipo de publicidad, ideal para partidas rápidas en un entorno minimalista. Ahora es habitual ver más de 100.000 usuarios conectados desde todos los rincones del mundo jugando.

El interés por profundizar en la relación entre ajedrez y finanzas me ha llevado a tener una profunda conversación en los episodios 45 y 46 de mi podcast "Una vida invirtiendo" con Veselin Topalov, un ex campeón mundial de ajedrez búlgaro que reside en Salamanca. ¿Qué conexiones podemos encontrar? Aunque el póquer es más parecido al mundo de las inversiones que el ajedrez, por la mayor incertidumbre que introduce las cartas que te tocan, también en el ajedrez podemos encontrar conexiones interesantes. Aquí pongo algunas reflexiones que se pueden extraer:

1 La primera regla en una inversión es **no perder dinero**. Hay que mirar el peor escenario, cuánto podrías llegar a perder. En el ajedrez el peor escenario es que tu rival haga la mejor jugada y hay que empezar los análisis de variantes posibles por ahí.

2 En las inversiones y el ajedrez es **igual de importante la estrategia que la táctica**. Puedes definir una gran estrategia posicional pero un solo fallo en la ejecución táctica te puede echar todo por tierra.

3 La información valiosa en los mercados es la que tú descubres y los demás aún no han visto. Y es importante saber cuándo utilizar esa información. **El timing en el mercado es muy importante y en los torneos de ajedrez igual**. Una novedad importante en una apertura se suele reservar para partidas importantes, aunque se corre el riesgo de que si se tarda mucho en utilizar alguien la descubra y aplique primero.

4 El conocido **sesgo de aversión a la pérdida** popularizado por Kahneman también existe en ajedrez. Se suele preferir dos tablas a ganar una partida y luego perder otra, aunque suman los mismos puntos en un torneo.

Un aviso final: si te gusta el ajedrez y quieres jugar con otros usuarios de Rankia o aficionados a las finanzas de Twitter, hemos creado un equipo en Lichess, donde ya somos más de 100 miembros. Solemos jugar torneos los domingos por la noche: Equipo "Finanzas y Ajedrez" en Lichess.org.

¡Allí te esperamos!

CRÉDITOS

Colaboraciones:

- **Francisco Quintana**, Director de Estrategia de Inversión de ING
- **José Mazoy**, CIO Global de Santander AM
- **Vincent Chaigneau**, Responsable de análisis de Generali Insurance AM
- **Benjamin Melman**, CIO Global de Edmond de Rothschild Asset Management
- **Almudena Mendaza**, Head of Sales Iberia en Generali investments
- **Equipo de Quality Funds en BBVA**
- **Thor Vega**, Gestor de renta fija de A&G Banca Privada
- **Jorge Hernández Cifuentes**, Director de Soluciones de Inversión en CaixaBank AM
- **Álvaro Sanmartín**, Socio y Economista Jefe en MCH Investment Strategies
- **Pablo Cano**, Director de inversiones en NAO Sustainable AM
- **Nina Roth**, Directora, Inversión Responsable, BMO Global Asset Management
- **Juan Salazar**, Director, Inversión Responsable, BMO Global Asset Management
- **Patrick Barbe**, Gestor sénior de carteras europeas con calificación de grado de inversión en Neuberger Berman
- **Antonio Serpico**, Gestor sénior de carteras europeas con calificación de grado de inversión en Neuberger Berman
- **Daniel Mayor**, Asesor Patrimonial de Portocolom AV
- **Anirudha Dutta**, Economista de Capital Group
- **Ajay Tyagi**, Fund Manager de UTI India Dynamic Equity Fund
- **Ramesh Mantri**, Director de Inversiones en White Oak
- **Enrique Roca**, Exgestor de fondos y colaborador en RankiaPro
- **Juan San Pio**, Director Comercial de Amundi ETF, Indexing & Smart Beta para Iberia y Latinoamérica
- **Morgane Delledonne**, Directora de investigación de Global X
- **Martijn Rozemuller**, CEO en VanEck Europe
- **Chris Gannatti**, Director de Análisis de WisdomTree
- **Vincent Mercadier**, Responsable de estrategias diversificadas y renta variable en Tikehau Capital
- **Ilaria Cavazzana**, Directora de Arte de ArtsGain Investments
- **Rocío Ledesma**, Socia de Navis Capital SGEICC y Manager en Dextra Corporate
- **Cristina Campabadal**, CEO de CCS Finanzas y Director Of Business Development Latin America and Wealth Advisor en Octavia Wealth Advisors
- **Unai Ansejo**, Co consejero delegado de Indexa Capital
- **Kevin Koh Maier**, Head of Asset Allocation de Finizens
- **Luis García Langa**, Asesor de Sidiclear SICAV, director de Aulafinanzas.com y director y editor de Corredor de Fondos
- **Entrevista al equipo selector de Lyxor AM**
- **Miguel Uceda**, Director Inversiones en Welzia Management
- **Carlos Aso**, Vicepresidente ejecutivo de MyInvestor
- **Juan Such**, Cofundador y Presidente de Rankia y Verema.com.
Profesor de Economía Aplicada en la Universidad de Valencia

Especial 'Fondos para descorrelacionar carteras'

- **Gonzalo Garcia Valero**, Responsable de asesoramiento de Caser Asesores Financieros
- **Puneet Vaswani**, Analista y Asesor Financiero de Cross Capital
- **Borja Picón**, Analista de fondos en Inversis
- **Rafael Ciruelos**, Director de Corporate en Diaphanum
- **Guillermo Santos**, Socio Grupo iCapital
- **Juan Pablo Calle**, Selector de fondos y director de gestión de carteras en Rentamarkets
- **Pol Tusquets**, Director de Fondo de Fondos en Trea AM
- **Alejandro Garcia**, Gestor del fondo Welzia World Equit
- **Dan Chung**, Gestor del fondo Alger Dynamic Opportunities y CEO/CIO de Alger
- **Nicolas Jullien**, CFA Head of High Yield and Credit Arbitrage
- **Álvaro Carbón**, Director Ejecutivo de GAM Asset Management
- **Benjamin Louvet**, Gestor de OFI Financial Investments Precious Metals
- **Matthieu Fleck**, Gestor de Pictet Total Return Atlas
- **Cary Yeung**, Gestor de Pictet - Chinese Local Currency

Equipo editorial



Juan Such

President & Founder
juan@rankia.com



Miguel Arias

CEO & Co-Founder
miguel@rankia.com



Ana Andrés

Investor Relations Manager
ana@rankiapro.com



Leticia Rial

Content Specialist
leticia@rankiapro.com



Sara Giménez

Investor Relations Specialist Iberia
saragimenez@rankiapro.com



Naiara Mooy

Diseño y maquetación
naiara@rankiapro.com

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

 (+34) 963 386 976

 C/ Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

 www.es.rankiapro.com

Síguenos en RankiaPro



EL FUTURO EMPIEZA HOY, NO MAÑANA

EN RANKIAPRO HEMOS DECIDIDO REALIZAR IMPORTANTES CAMBIOS, YA QUE ESTAMOS COMPROMETIDOS CON LA LUCHA POR LA DEFENSA DEL MEDIO AMBIENTE Y UN FUTURO SOSTENIBLE. POR ELLO, A PARTIR DE ESTE AÑO, **PARA LA IMPRESIÓN DE NUESTRA REVISTA SÓLO UTILIZAREMOS PAPEL FABRICADO CON FIBRAS 100% RECICLADAS**, QUE REQUIERE MUCHA MENOS AGUA Y UNA CONSIDERABLE REDUCCIÓN DEL CONSUMO ENERGÉTICO, GARANTIZANDO LA MÁXIMA CONSIDERACIÓN DE LAS EXIGENCIAS MEDIOAMBIENTALES.



SI DESEA RECIBIR NUESTRA REVISTA EN
FORMATO FÍSICO Y DIGITAL,
SUSCRÍBASE AQUÍ.



TR3A Asset
Management

3A

**Invertimos en compañías,
no en índices**

www.treaam.com

in  