

# Rankia Pro

LA REVISTA PARA LOS PROFESIONALES DE FONDOS

## David Sánchez

*Responsable de selección de fondos y gestión de fondos de fondos en Santalucía AM*

### ▶ Entrevista nacional

Equipo selector de Santalucía AM

### ▶ Inversión

La revolución del metaverso

### ▶ Gestión pasiva

ETFs que invierten en oro

### ▶ Repaso a los mercados

¿Cómo protegerse de la inflación?

### ▶ Opinión

Mercados frontera tras la pandemia

### ▶ Entrevista internacional

Guimeldalet Llano de OFI AM

**ESPECIAL - FONDOS ALTERNATIVOS**



ALLIANCEBERNSTEIN

# Atractiva rentabilidad ajustada al riesgo

AB Short Duration High Yield Fund



## ¿Por qué ahora?

En este entorno de mercado con altos niveles de volatilidad e incertidumbre, invertir en bonos *high yield* de corta duración ofrece una atractiva rentabilidad ajustada al riesgo.

## ¿Cómo?

- Construyendo una cartera de renta fija global con una duración baja para reducir la sensibilidad a los tipos de interés
- Centrándose en emisores *High Yield* con rating crediticio alto
- El objetivo del fondo es capturar el 75% de la subida del High Yield global y solo el 50% de las caídas.

[AllianceBernstein.com/go/es/sdhy](https://AllianceBernstein.com/go/es/sdhy)



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

Estas informaciones han sido proporcionadas por AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El logo [A/B] es una marca registrada de AllianceBernstein y AllianceBernstein® es una marca registrada empleada con la autorización de su propietario, AllianceBernstein L.P. ©2022 AllianceBernstein

IC20220110

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



**Miguel Arias**

CEO y cofundador de Rankia

Comenzamos un nuevo trimestre, tras un arranque de año insólito en lo que a acontecimientos geopolíticos se refiere. La madrugada del pasado 24 de febrero Rusia invadía Ucrania y horas después del ataque, la bolsa rusa (MOEX) se desplomó un 45%. Desde entonces, los mercados financieros de todo el mundo se han visto afectados por el conflicto y las sanciones impuestas por los diferentes países a Rusia; a lo que se suma una inflación desbocada y que todo apunta a que seguirá marcando un nuevo récord mes tras mes.

Por ello, en esta nueva edición de la revista RankiaPro mostramos cómo proteger las carteras de la inflación y proponemos varias alternativas para invertir en oro, activo refugio por excelencia, mediante ETFs. En el Especial ponemos el foco en los fondos alternativos. Con la ayuda de los selectores de fondos,

buscamos las mejores estrategias que se desvinculen del entorno actual de mercado y consigan una rentabilidad positiva a los inversores.

Además, descubrimos las oportunidades de inversión que ofrece el metaverso, una temática que está en boca de todos en los últimos meses y por el que gigantes como Facebook, Google, Nvidia y Microsoft están decidiendo apostar.

A la luz de los acontecimientos, todo apunta a que 2022 no va a ser un año fácil para los mercados e inversores. Por eso, desde RankiaPro seguiremos a tu lado para ayudarte a tomar las mejores decisiones financieras. Esperamos que disfrutes de la lectura.

¡Un fuerte abrazo!

# LA REVISTA CON LAS MEJORES OPINIONES DE INVERSIÓN

[www.es.rankia.com/revista](http://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 en el que los selectores nos detallan cuáles son sus fondos alternativos favoritos que tienen actualmente en cartera. Además, os damos las claves para proteger las carteras de la temida inflación y las oportunidades de inversión que hay dentro del universo del metaverso.



# CÓMO LO HACEMOS?

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

[www.es.rankiapro.com](http://www.es.rankiapro.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

[www.rankiapro.com/eventos](http://www.rankiapro.com/eventos)

RankiaPro vuelve a organizar **eventos presenciales** para los profesionales de fondos y banca privada en España y Andorra, y así estar al día la actualidad financiera y conocer las mejores ideas de inversión.

También te animamos a participar en nuestras **Conference Call** mensuales de 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

### ¿Cómo protegerse de la inflación?

La inflación no para de marcar nuevos records cada mes y, por ello, como inversores debemos adaptar nuestras carteras a la nueva situación de la mejor manera posible.

[Ir al contenido →](#)

## ENTREVISTA

# 16

### Entrevista al equipo selector de Santalucía AM

Conocemos al equipo selector de Santalucía Asset Management, liderado por David Sánchez. Descubre cuáles son los criterios que siguen para seleccionar un nuevo fondo de inversión y su asset allocation.

[Ir al contenido →](#)

OPINIÓN

22

## La revolución del metaverso

¿Qué oportunidades de inversión ofrece el metaverso? Esta tendencia, que está en boca de todos, aglutina desde redes sociales y videojuegos, hasta fabricantes de tarjetas gráficas y compañías de realidad virtual.

[Ir al contenido →](#)

GESTIÓN PASIVA

50

## ETFs que invierten en oro

El oro es el activo refugio por excelencia y en estos tiempos de incertidumbre que corren en los mercados, os proponemos varias alternativas para invertir en esta materia prima mediante fondos cotizados.

[Ir al contenido →](#)

ESPECIAL

26

## Fondos alternativos

En esta ocasión, los selectores ponen la mirada en los distintos fondos de inversión alternativos con los que descorrelacionar las carteras lo máximo posible del mercado.

[Ir al contenido →](#)

OPINIÓN

54

## Mercados frontera tras la pandemia

Los mercados frontera se presentan en los últimos tiempos como una interesante oportunidad de inversión. Escuchamos a los expertos, quienes nos dan las claves de esta tipología de mercados y las ventajas de apostar por ellos.

[Ir al contenido →](#)

A FONDO, CON ENRIQUE ROCA

42

## El renacimiento del value

Desgranamos el T. Rowe Price Global Value Equity, un fondo value cuyo leitmotiv consiste en la búsqueda de flujos de caja libre permanentes.

[Ir al contenido →](#)

ENTREVISTA INTERNACIONAL

68

## OFI Asset Management

Entrevistamos a Guimeldalet Llano-Farias, Head of Fund Research & Analysis de OFI AM, quien fue nuestra Fund Selector of the Year 2021 (RankiaPro Europe Awards).

[Ir al contenido →](#)

OPINIÓN

46

## Invertir en renta variable china

Los profesionales de la industria de la gestión de activos siguen apostando por invertir en Asia y, más concretamente, en China. ¿Dónde se encuentran las oportunidades de inversión en el gigante asiático?

[Ir al contenido →](#)

PERSONALMENTE

74

## Películas favoritas sobre el sector financiero

El sector financiero ha sido retratado en numerosas ocasiones y de muchas maneras en la industria del cine. En esta edición, hemos aprovechado para que los profesionales nos den sus recomendaciones.

[Ir al contenido →](#)

# Cambios en la industria

Nuevos nombramientos en el sector de la gestión de activos

## Manuel Gutiérrez-Mellado

Se incorpora a Arcano como Director de Ventas Institucionales. Hasta la actualidad, era responsable del negocio institucional e inversiones alternativas en BlackRock para Iberia, tras ocho años en la firma.

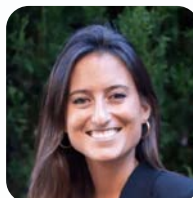
**ARCANO**



## Reyes Brañas

MFS Investment Management sigue expandiendo su negocio en Europa con el nombramiento de Reyes Brañas como directora de ventas para la Península Ibérica.

**MFS**  
Investment Management



## José Antonio Montero de Espinosa

UBS Wealth Management ha incorporado recientemente a su equipo de gestión de patrimonios a José Antonio Montero de Espinosa como gestor de inversiones. Montero de Espinosa abandonó en diciembre Santander AM.

**UBS**



## Carlos Saúco

Procedente de Capital Strategies, Carlos se une al equipo de Muzinich & Co en Iberia. Trabaja junto a Rafael Ximénez de Embún, Jesús Belascoain y Almudena González.

*Muzinich & Co.*



## Pedro Masoliver

Ficha por Oaktree Capital Management como Director de Marketing y Relaciones con los Clientes del Sur de Europa, con la responsabilidad de desarrollar el negocio en la región centrándose en Italia, España, Portugal y Andorra.

**OAKTREE**



## Rocío Poquet

Aegon AM ha incorporado recientemente a su equipo a Rocío Poquet Nieto como Sales Manager. Hasta ahora, Rocío era directora de ventas en la gestora española Trea AM, a la que se unió en 2018.

**AEGON**  
Asset Management







## David Monreal

El equipo de Edmond de Rothschild liderado por Marcos Belil cuenta a partir de ahora con David Monreal, quien procede de Mirabaud. Su rol como Head of Private Banker Assistants será clave para reforzar el negocio del Grupo en la región.



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**



Barcelona



Madrid



Valencia



## José Luis Boix

Creand WM ficha a José Luis como banquero privado para su oficina de Valencia, donde pasará a formar parte del equipo liderado por José Samper, director regional de la entidad para la Comunidad Valenciana y Murcia.

**Creand<sup>®</sup>**  
Wealth Management



SIGUE LOS ÚLTIMOS NOMBRAMIENTOS  
DIARIAMENTE EN NUESTRA WEB

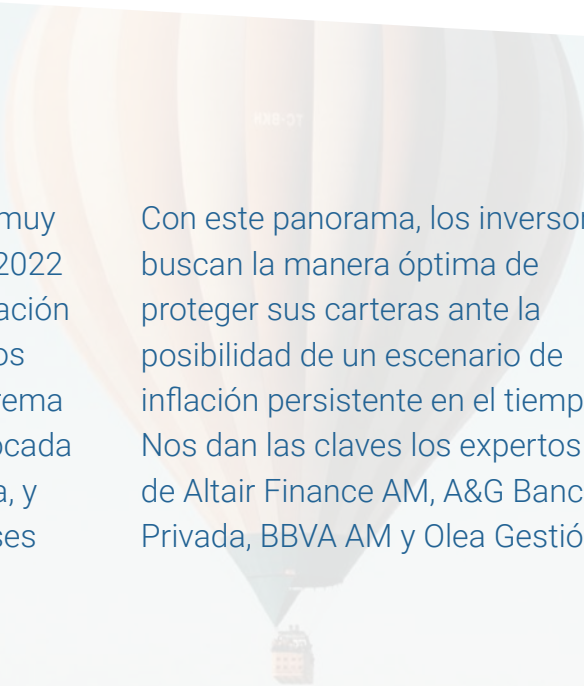
VER TODOS LOS NOMBRAMIENTOS →

# ¿Cómo protegerse de la inflación?

Adaptar las carteras ante un escenario de inflación persistente

El entorno actual del mercado es muy diferente al vivido el año pasado. 2022 se está caracterizando por una inflación desbocada –la más alta en 40 años en los Estados Unidos– y una extrema volatilidad en los mercados, provocada por la guerra entre Rusia y Ucrania, y que ya veníamos arrastrando meses atrás por culpa de la pandemia.

Con este panorama, los inversores buscan la manera óptima de proteger sus carteras ante la posibilidad de un escenario de inflación persistente en el tiempo. Nos dan las claves los expertos de Altair Finance AM, A&G Banca Privada, BBVA AM y Olea Gestión.



Al tiempo que la inflación va calando en la sociedad de una forma más estructural debemos adaptar nuestras inversiones para proteger la erosión de poder adquisitivo en la medida de lo posible.

Lo primero es dar un paso al frente y pasar de ahorradores a inversores. Pero no nos dejemos seducir por el mensaje fácil, no todo vale. En periodos inflacionistas hay activos que pueden sufrir grandes pérdidas, sobre todo cuando dicha inflación no es esperada por el mercado.

La inflación viene acompañada de la mano por los tipos de interés. Los bancos centrales se ven obligados a girar bruscamente sus políticas monetarias para acabar con el dinero barato y estabilizar los precios.

En este contexto, los activos tradicionales como los bonos y las bolsas tienen que luchar contra un deterioro de los fundamentales y una enorme presión en sus valoraciones. Decimos alegremente "pongamos el dinero a trabajar", pero el entorno parece indicarnos cautela en las inversiones más conocidas.

Tenemos que invertir, sí, pero hay que hacerlo adecuadamente. **Hay que buscar activos que ofrezcan correlación positiva con la inflación y negativa con el resto de los activos de la cartera**, y lo encontramos históricamente en los activos reales: materias primas, inmobiliario, infraestructuras, incluso obras de arte y elementos de propiedad intelectual.

Se trata de buscar activos que se beneficien en un entorno de subidas en los precios. Dentro de los activos reales, destacaría las **materias primas** en todas sus vertientes: energía, metales y agricultura y dentro de estas el petróleo como uno de los mejores elementos de diversificación en este entorno.

A la hora de invertir en estos activos puede ser más interesante hacerlo a través de compañías que hacerlo directamente en la materia prima. Las empresas, a partir de un precio empiezan a ganar mucho dinero, a lo que hay que añadir el efecto multiplicador de unas valoraciones con potencial de mejora. De esta forma nos salimos de la enorme volatilidad del universo de las materias primas, pero nos beneficiamos de su buen comportamiento estructural en este ciclo económico.



## Salvador Díaz

*Director de Inversiones en  
Altair Finance AM*

Este año las bolsas acumulan pérdidas del -10%, el índice de bonos global un -7%, el petróleo un +50% y sectores como minas y energía global +25% y +30% respectivamente. Un inversor que tuviera un 50% en bonos y 50% en bolsa llevaría una rentabilidad del -8,5% a lo que habría que restar la inflación. Sin embargo, si ese mismo inversor hubiera optado por tener un 50% en bonos y un 50% en bolsa, pero en sectores de materias primas, su rentabilidad sería del +11,5%, protegiendo así de manera notable su patrimonio.

**Los riesgos no siempre están donde pensamos** y, además, son variables según el momento del ciclo económico y el tipo de ciclo económico. La inflación ha venido para quedarse al menos unos años, por ello en Altair disponemos de un fondo mixto agresivo, Altair Inversiones, que hemos posicionado con distintas estrategias en crédito, deuda, volatilidad, materias primas y bolsa buscando precisamente esa protección de la que hablamos.



## Diego Fernández Elices

*Director general de inversiones de  
A&G Banca Privada*

Una estrategia de inversión debe tener un horizonte temporal equivalente al horizonte temporal de la inflación que debemos batir para no perder poder adquisitivo. En cualquier caso, pensando que la inflación no llegará a ser un problema, pensamos que será claramente superior a la de los últimos años.

En ese contexto, pensamos que el activo más atractivo en la mayoría de los escenarios posibles desde ahora es la renta variable y la única excepción, es un escenario inflacionista sin crecimiento, lo que es poco natural y no duraría demasiado tiempo.

Las **acciones de compañías de calidad son una excelente alternativa para batir la inflación**, dado que los buenos negocios tienen la capacidad de trasladar subidas de costes a sus consumidores, teniendo unos beneficios muy estables a lo largo del ciclo. Ese tipo de acciones suelen estar caras, porque los inversores pagan por esa calidad; pero en las últimas correcciones bursátiles ha surgido la oportunidad de comprarlas a precios atractivos con un horizonte temporal de medio plazo.

Un nicho interesante para batir la inflación son las **materias primas**, que siendo un componente fundamental de la inflación actual, como no puede ser de otra forma, han tenido un muy buen comportamiento.

En cuanto a los productos financieros que están batiendo actualmente la inflación, hay fondos de inversión con gestión activa que se diferencian de los índices y seleccionando las compañías adecuadas acumulan rentabilidades positivas de doble dígito en lo que llevamos de año. Son, en general, **fondos expuestos al estilo value y a sectores o regiones desfavorecidas**, que no han funcionado bien los últimos años pero sí en este ejercicio.

Si en lugar de mirar oportunidades y fondos de inversión concretos miramos clases de activo, en el mes de enero, para EE.UU., sólo las materias primas han sido capaces de batir a la inflación.

Estamos en un punto de inflexión muy interesante en la economía y en los mercados, y se van a generar grandes oportunidades asociadas a grandes riesgos. Ante esa situación, toma mayor relevancia que nunca un asesoramiento adecuado que lleve a cada inversor minorista a tener una cartera que sea consistente con su nivel de tolerancia al riesgo. **Es hora de asegurarnos de que no tenemos un riesgo mayor al que podemos asumir** y la corrección de los mercados de este año es un buen termómetro para medir nuestra tolerancia.

Pensamos que poco a poco la inflación comenzará a normalizar y que no llegará a ser un problema, pero se mantendrá alta en los próximos meses. No volverá a los niveles pre-pandemia en mucho tiempo.

A parte del efecto base y el hecho de que las commodities no seguirán subiendo al mismo ritmo que lo han hecho hasta ahora, la demanda va a ralentizarse ligeramente según el consumo cae ligeramente, la oferta vuelve al mercado según se solucionan las cadenas de suministro y las políticas monetarias (y fiscales) algo más restrictivas también tendrán su efecto.

Ante este panorama, sin duda, se debe invertir diferente en entorno inflacionista que deflacionistas. La historia nos dice que periodos inflacionistas son favorables para las bolsas, pero al lado de esos activos de riesgo, nos gusta buscar cosas como el oro, que pueden funcionar en momentos de aversión al riesgo, pero también si la inflación fuera muy superior a la esperada.



En los últimos meses hemos sido testigos de importantes subidas de las métricas de inflación en las principales economías desarrolladas, llevando la inflación a niveles no observados en décadas.

¿Nos debe preocupar la inflación como inversores? Sí, el impacto de la inflación en las carteras es como si tuviéramos un cubo lleno de agua con un agujero, donde el agua es el valor de los activos y la inflación ese agujero. Si no se tapa, antes o después el cubo se vacía. La inflación es una merma en el valor de los ahorros. Por eso, es importante distinguir entre la rentabilidad nominal y la rentabilidad real, que es la que incluye el impacto de la inflación.

Conocido el efecto perverso de la inflación en las inversiones y ahorros, es el momento de plantearnos cómo protegernos a la hora de construir las carteras. Un análisis histórico preliminar muestra que **en períodos de alta inflación, la gran mayoría de los activos tradicionales obtienen rentabilidades negativas en términos reales**, incluida la renta variable, aunque **destacan negativamente los bonos corporativos** y de gobiernos. Otros activos como las materias primas lo hacen mucho mejor.

Sin embargo, es necesario profundizar, entendiendo que no todos los períodos inflacionistas son similares. Para identificar correctamente qué activos conviene incluir en las carteras es esencial identificar también el entorno económico y de política monetaria en el que se produce la inflación.

El enfoque que tenemos en BBVA AM se basa en un modelo que identifica las fases de la inflación en base a dos dimensiones: **régimen de inflación** (alta/moderada/baja) **y régimen de tipos de interés a corto plazo** (al alza/a la baja). El análisis consiste también en identificar, en base a los datos históricos, qué activos tienen un mejor comportamiento ajustado por riesgo en cada una de estas fases. Para ello nos basamos en un ranking en el que ordenamos los activos en base a métricas como su correlación y beta con la inflación, y la estabilidad de dicha correlación.



## Jaime Martínez

*Director Global de Asignación de Activos en BBVA Asset Management*

Con todo ello construimos una cesta de activos pro-inflación, que protegen tanto de la inflación actual como de la inflación no esperada, y que puede adaptarse de forma flexible al entorno de tipos e inflación gracias a la información que obtenemos de los modelos.

Hoy nos encontramos en la Fase 6, entorno de inflación alta y tipos al alza. En este entorno **favorecemos especialmente materias primas, REITs globales, sector energético, bonos ligados a la inflación a corto plazo en euros y, en menor medida, breakevens.**

En conclusión, con métricas de inflación que van a moverse en niveles superiores a los que hemos conocido en los últimos 20 años, los inversores debemos darle mayor importancia al concepto de rentabilidad real y eso nos lleva a incorporar en el proceso de construcción de carteras un bloque con aquellos activos que protegen de la inflación. Por último, recordar que para aquellos inversores que tienen capacidad para soportar la iliquidez, el análisis puede extenderse asimismo a los mercados privados, donde sin duda encontramos muchos ejemplos de activos reales que se ven apoyados por un entorno como el actual.





## Rafael Peña

*Fundador y gestor de Olea Gestión*

Cuando empecé a dedicarme a la gestión de fondos a mediados de los noventa, la memoria colectiva de los inversores tenía muy presente el batir a la inflación para proteger su ahorro. Los tipos de interés nominales en el mundo respondían directamente a la necesidad de retribuir la renuncia al consumo presente. Esta renuncia ha sido siempre mi definición preferida del ahorro. Este mundo, mucho más sencillo a mi modo de ver, permitía a los ahorradores e inversores enfrentarse a la inflación, el riesgo de crédito o emisor, e incluso a la iliquidez de los activos de una forma racional.

Por el lado de los emisores públicos y privados, el mundo también disfrutaba de incentivos racionales. Los emisores que mejoraban su calidad se veían recompensados con mejores tipos de financiación.

Esta reflexión es la vuelta a los fundamentales en la renta fija que deben realizar ahorradores e inversores para protegerse de la inflación. **Se trata de tener activos en cartera que les retribuyan adecuadamente considerando la calidad de los emisores y la liquidez de los activos financieros.**

La inflación es un coste, para muchos se trata de un impuesto más, y beneficia en teoría a los estados, empresas y familias más endeudados. Digo en teoría porque esto es así si se mantiene su capacidad de repago en un mundo con inflación, los estados mantienen el nivel ingresos públicos reales, las empresas tienen capacidad de repercutir en el precio de sus bienes y servicios manteniendo sus márgenes y las familias mantienen su nivel de ingresos reales.

Los inversores que busquen cómo protegerse de la inflación tras la expansión monetaria que lleva más de una década deben evitar los productos tradicionalmente considerados conservadores. A partir de aquí deben asumir mayores riesgos en sus inversiones o aceptar el coste para la preservación de capital que supone la inflación.

Históricamente existen activos que han tenido un buen comportamiento en entornos inflacionistas: **el oro, los inmuebles o las acciones**, entre otros. Actualmente, la aparición de las **criptomonedas** para algunos puede ser una alternativa

Los inversores deben cumplir con las bases de una correcta inversión, realizar una adecuada diversificación y tener rentabilidad ajustada al riesgo. La adecuada determinación del horizonte temporal y mantenerlo a pesar de las incertidumbres del mercado. Los últimos años se han popularizado los **fondos multiactivos**. Parte del éxito es consecuencia de que los inversores buscan trasladar esas decisiones a profesionales en un mundo cada vez más complejo para los particulares, y en el cual se han convertido muchos ahorradores en inversores como consecuencia de la represión financiera que sufren los particulares.

Nuestra estrategia para proteger a los partícipes de la inflación en tiempos de guerra ha consistido en **evitar los bonos de gobierno**, claramente un riesgo no retribuido, **exposiciones a renta variable en la parte baja de nuestro límite y con coberturas temporales para el riesgo geoestratégico, oro y renta fija corporativa sin duración.**



# Invertir pensando en el impacto

## 3 años del fondo BMO SDG Engagement Global Equity

### Se cumplen 3 años de la estrategia y ¿qué puede decir para celebrar este hito?

R: En el momento de su lanzamiento, en marzo de 2019, creíamos que nuestro producto de renta variable global centrado en pequeñas y medianas empresas tenía el potencial de ofrecer a los inversores un nuevo enfoque para la infinidad de retos de desarrollo sostenible a los que se enfrenta nuestro mundo. Desde entonces, nuestra convicción en este enfoque se ha fortalecido y, tres años después, podemos afirmar que es posible impulsar una mejora en el mundo real y ofrecer una rentabilidad atractiva a los inversores.

### Como gestor de cartera, ¿qué puede decir que ha aprendido al gestionar esta nueva estrategia?

Hemos aprendido mucho por el camino, con tres conclusiones principales que merecen ser mencionadas aquí. Nos hemos dado cuenta de que las empresas en general han mejorado notablemente la divulgación de la sostenibilidad; al principio sabíamos que las empresas de pequeña y mediana capitalización iban a la zaga de sus homólogas más grandes, pero estamos viendo un cambio de actitud con numerosas empresas que han mejorado la calidad de sus informes, lo que nos ayuda a cuantificar el ritmo de cambio de sus actividades. Hemos observado un mayor compromiso por parte de nuestras empresas participadas en nuestro programa de activismo accionario, un diálogo bidireccional; se necesita persistencia y reflexión para establecer una comunicación mutuamente respetuosa y sólida con nuestras empresas participadas, especialmente con aquellas que se encuentran en una fase temprana de su camino hacia la sostenibilidad. Ha sido interesante ver cómo las empresas se ponen cada vez más en contacto con nosotros para que les ayudemos a recorrer su camino hacia una sostenibilidad más estratégica. Hemos aprendido a retirarnos: tenemos muchas esperanzas puestas en cada inversión que hacemos, y aunque

nuestra ambición es mantener las empresas durante más de cinco años, también tenemos que ser ágiles y actuar con decisión cuando los hechos cambian. Por ejemplo, vendimos Anta Sports (Reino Unido) después de que se retirara de la Iniciativa para un Mejor Algodón (BCI) y Largan Precision (Taiwán) por la persistente falta de acceso a la alta dirección.

### ¿Puede dar un ejemplo de activismo accionario que funcione muy bien?

Hoya es un fabricante de lentes para gafas, lentes de contacto y lentes intraoculares para operaciones de cataratas. También produce discos de vidrio para unidades de disco duro y máscaras EUV para el mercado de semiconductores. Hemos colaborado con Hoya desde el lanzamiento de la estrategia y nos complace ver que nuestros esfuerzos de colaboración se han traducido en logros positivos en algunos ODS, entre ellos la meta 3.8 (acceso a los medicamentos y la atención sanitaria) y la meta 8.2 (lograr una mayor productividad mediante la diversificación, la modernización tecnológica y la innovación).

### ¿Qué hace que el activismo accionario sea eficaz?

La palabra clave es "intencionalidad". Nuestra experiencia en el compromiso con Hoya, y con muchos otros, demuestra que es posible acelerar el cambio positivo en el mundo que nos rodea, a través de las actividades de nuestras empresas participadas, comprometiéndolos con intencionalidad en torno a los ODS, elaborando cuidadosamente agendas de activismo accionario vinculadas a los ODS y haciendo un seguimiento de nuestro progreso a lo largo del tiempo. Creemos que, con el marco y la intencionalidad adecuados, el impacto en la renta variable cotizada no solo es posible, sino que es esencial para el progreso de los ODS. Seguiremos movilizándolo el capital de los clientes con intención y propósito, con el objetivo de ofrecer un impacto mundial real junto con una atractiva rentabilidad financiera.

Exclusivamente para inversores profesionales. Esta promoción financiera es emitida con fines informativos y de marketing únicamente por BMO Global Asset Management en España. Este fondo es un subfondo de BMO Investments (Lux) I Fund, una sociedad de inversión variable de capital (SICAV), registrada en Luxemburgo y autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Las copias del Folleto del fondo en inglés, derechos resumidos de los inversores así como las copias del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) en inglés y español, se pueden obtener en BMO Global Asset Management, Exchange House, Primrose Street, Londres EC2A 2NY, a través de los datos de contacto que se muestran y online en [www.bmogam.com](http://www.bmogam.com). Lea el Folleto antes de tomar cualquier decisión de inversión. En España, BMO Investments (Lux) I Fund está inscrito en la CNMV con el n.º 668. El fondo es un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. El fondo debe ser suscrito a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el KIID pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. El resto de documentación legal, así como el VL, se pueden obtener en [www.bmogam.com](http://www.bmogam.com). La información proporcionada en el material de marketing no constituye y no debe interpretarse como un asesoramiento de inversión o una recomendación para comprar, vender o realizar transacciones en los Fondos. El gerente tiene el derecho de poner fin a los arreglos realizados para la comercialización. ©2022 BMO Global Asset Management. BMO Global Asset Management es una denominación comercial registrada de varias entidades filiales de BMO Global Asset Management (EMEA) que prestan servicios de gestión de inversiones, servicios a clientes institucionales y productos de valores. Las promociones financieras se emiten con fines comerciales e informativos en la UE, por BMO Asset Management Netherlands B.V., que está regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Países Bajos (AFM). Estas entidades son filiales propiedad al 100% de Columbia Threadneedle Investments UK International Limited, cuya sociedad matriz directa es Ameriprise Inc., una sociedad constituida en Estados Unidos. Anteriormente formaban parte de BMO Financial Group y actualmente utilizan la marca «BMO» bajo licencia.

# Entrevista al equipo selector de Santalucía AM



## David Sánchez

*Responsable de selección de fondos y gestión de fondos de fondos*

Posee una experiencia de 13 años en los mercados financieros. Anteriormente, fue gestor senior en Andbank Wealth Management y analista de fondos en Inversis Gestión. Es profesor en IESIDE (Fundación Abanca).

Ingeniero Técnico Informático (Universidad de Oviedo), cuenta con un Máster en Administración de Empresas (Universidad de Oviedo), posgrado en Bolsa y Gestión de Patrimonios (IUDE, Universidad de Oviedo), Máster en Finanzas Cuantitativas (AFI) y CESGA (Certified ESG Analyst).



## Luis Merino

*Responsable de mixtos, fondos de fondos y renta fija*

Con 26 años de trayectoria en los mercados financieros, Luis fue director de inversiones, CIO, en Wealth Solutions, gestor y director de fondos de renta fija en Caixabank Asset Management y trader de renta fija en GVC S.V.B.. Actualmente es profesor en el IEB y el Instituto BME.

Licenciado en Empresariales (Universidad San Pablo CEU, Madrid), posee un Máster en Management por la Universidad de Harvard (Boston, EE.UU.) y Máster en tipos de interés y derivados (UNED).





## **Carlos Aguado**

*Gestor de fondos  
de fondos*

Cuenta con una trayectoria profesional de 5 años en los mercados financieros. Con anterioridad, fue analista de fondos en A&G Banca Privada y analista y selección de fondos en Andbank.

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas (Universidad de Sevilla), posee un Máster en Banca y Asesoría Financiera (CEF) y CEFA (Certified European Financial Analyst).

## 1 ¿Cómo se compone el equipo de selección de Santalucía Asset Management?

El equipo de Selección de Fondos de terceros y gestión de Fdf en Santalucía Asset Management lo componen David Sánchez y Carlos Aguado, reportando a Luis Merino, que también es Responsable de los equipos de Fondos Mixtos y Fondos de Renta Fija. Son profesionales con una demostrada trayectoria en el sector, especialmente en la selección de Fdf y asset allocation. **La decisión final recae en el equipo de Fondos de Fondos**, pero a lo largo del proceso de selección, y en función de la categoría del fondo analizado, participan miembros de otros equipos de la gestora, como el equipo de Mixtos o Renta Fija. La puesta en común de ideas y su validación se realiza en un comité mensual que está formado por un equipo interdisciplinar de analistas y gestores de Santalucía AM.

## 2 ¿Cuáles son los criterios que sigue el equipo para seleccionar un nuevo fondo de inversión en las carteras modelo?

Nuestro proceso de selección de fondos consta de varias etapas, todas ellas de gran importancia para que la selección del producto cumpla con todos y cada uno de los requisitos exigidos por Santalucía Asset Management. En un primer filtro se evalúa el fondo por **criterios cuantitativos**, examinando su comportamiento tanto en absoluto como en relativo, y en una segunda etapa se analiza el fondo siguiendo criterios cualitativos.

Todos los productos deben cumplir unos criterios mínimos establecidos por la gestora, entre otros, historia mínima, activos bajo gestión y apalancamiento utilizado. Un requisito imprescindible para que un fondo sea elegible es tener acceso directo y comunicación fluida con el equipo gestor.

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

Antes de comenzar con el proceso de análisis de un fondo de inversión, se deben realizar ciertas tareas como:

- **Creación y mantenimiento de categorías de fondos comparables**, para su posterior monitorización.
- **Selección de índices de referencia representativos para las diferentes categorías**, que nos permitan analizar el comportamiento relativo de los fondos y ETFs que incluimos en nuestras carteras.

El proceso de análisis consta de los siguientes pasos:

- Scoring interno de los fondos de la categoría, en función de los parámetros de rentabilidad y riesgo.
- Análisis cuantitativo en el que se examinan parámetros como la generación de alpha, posicionamiento, análisis factorial, etc. Este análisis se realiza tanto desde un punto de vista absoluto como relativo.
- La última etapa es la parte cualitativa, en la que a través de las reuniones con el equipo gestor conseguimos corroborar que la filosofía de inversión del fondo se adapta a lo que los datos del análisis cuantitativo nos han mostrado.

El objetivo final de la selección es conseguir el fondo que mejor se adapte a nuestras necesidades de asset allocation.

El proceso es variable en tiempo y recursos, en función de la complejidad de la estrategia.



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

En este año de tanta incertidumbre con la guerra en Europa, la inflación en máximos de 40 años y una situación macro compleja, nuestro asset allocation para los activos de renta fija se centra en apostar por duraciones cortas, **preferimos crédito de calidad frente a gobiernos e infraponderamos el segmento de high yield**, en favor de otros activos donde estamos encontrando buenas oportunidades de inversión como, por ejemplo, en loans. El contexto actual de tipos bajos te exige alejarte un poco de la renta fija más tradicional.

En **renta variable nuestra posición es neutral**, por geografías seguimos apostando por Europa debido a unas valoraciones más atractivas. En las últimas semanas **hemos incrementado nuestra posición en Estados Unidos**, llegando a niveles neutrales, reduciendo el peso en mercados emergentes.

Mantenemos un colchón de liquidez importante para poder aprovechar nuevas oportunidades que puedan surgir.

**Nuestro asset allocation para los activos de renta fija se centra en apostar por duraciones cortas, preferimos crédito de calidad frente a gobiernos e infraponderamos el segmento de high yield**

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

En las **conversaciones con el equipo gestor** intentamos descubrir todo aquello que no se aborda de forma exhaustiva en la due diligence o documentos comerciales. En las conversaciones se puede profundizar más en la estrategia, hablar sobre la información más reciente, cambios en cartera, visión de mercado, etc.

Estas conversaciones **son una pieza clave en la selección de fondos, pero también se deben de tener en cuenta otros aspectos importantes**, que tienen que ver con cuestiones que van desde si cuentan con un equipo de riesgos independiente al servicio que provee la gestora, especialmente en los “malos tiempos”, la calidad del reporting, la transparencia en la comunicación o la falta de consistencia en el estilo de gestión, especialmente si se desvía del mandato principal. Son muchos los factores a tener en cuenta antes de elegir un producto.

## 6 ¿Cómo hacéis para percibir la capacidad de un gestor de fondos a la hora de generar alfa?

Desde el punto de vista cuantitativo analizamos el fondo de inversión en diferentes escenarios, especialmente en escenarios adversos para la estrategia. Desde el punto de vista cualitativo es importante comprender qué guía la inversión, por qué el gestor ha conseguido obtener resultados superiores al mercado o a sus competidores y si es replicable a futuro. **El objetivo no es descubrir qué fondo ha obtenido buena rentabilidad en el pasado, sino qué fondos pueden tener un comportamiento consistente en el futuro** y qué escenarios son favorables o adversos para cada gestor.

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

Sí, tanto desde el punto de vista de la selección de producto (due diligence ESG) como en la gestión de nuestros vehículos (política de integración de riesgos de sostenibilidad). Tenemos muy presente el factor ESG en la gestión y selección de productos con conciencia medioambiental, social y de gobernanza. Creemos que **la demanda para este tipo de inversiones sostenibles seguirá creciendo por encima de la oferta disponible.**

Recientemente hemos incorporado calificaciones ESG de una consultora independiente a todas las posiciones de nuestras carteras para poder cuantificar, gestionar e incrementar estos criterios en nuestros fondos. Se establece el criterio de integración, que sirve como garantía de la correcta incorporación de esta información en el proceso de análisis y toma de decisiones de inversión con carácter ex ante. El criterio de integración tiene como objetivo definir unos niveles de alerta que permitan realizar un análisis suficiente de aquellos activos que presenten una valoración ASG baja (riesgo elevado), garantizando así una correcta gestión de los mismos.

## ¿En qué pueden mejorar las gestoras en su relación con un selector?

La relación en los últimos años ha supuesto pasar de un modelo de venta de producto a un modelo de servicio, lo que ha sido bien recibido por los selectores de fondos. Se debe seguir enfocando la comercialización de producto desde las necesidades de los clientes, y no todos los clientes tienen las mismas necesidades. Por lo tanto, **se debe ofrecer en cada momento aquello que es más adecuado y que pueda responder mejor a lo que el selector pueda precisar.**

## ¿Qué tan importante es la tecnología en vuestra labor de análisis y selección?

La tecnología es un elemento fundamental en nuestra forma de trabajar. A lo largo de las diferentes etapas, nos apoyamos en diversas herramientas que nos permiten obtener la información necesaria para realizar los análisis que posteriormente utilizamos para la selección de los fondos de inversión.

El acceso a bases de datos robustas y actualizadas, **además de ayudar a minimizar los errores, nos permite realizar seguimiento de las estrategias de manera eficaz**, lo que a su vez se traduce en una mayor flexibilidad y dinamismo en nuestra toma de decisiones.

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

En un entorno tan complejo y cambiante como el actual, creemos en la importancia de los **fondos flexibles**, independientemente de su categoría de activo, que sean capaces de adaptarse a los diferentes escenarios de mercado.

Otra de las tipologías que destacaríamos, debido a la demanda de un inversor cada vez más sofisticado, son los **fondos temáticos**. En este segmento la labor del selector de fondos se vuelve aún más importante, ya que muchas de estas nuevas temáticas se solapan entre ellas, resultado en una exposición a los mismos factores/estilos de inversión.

Por último, los **fondos que siguen criterios de sostenibilidad** (ASG) siguen ganando popularidad año tras año. Impulsados sobre todo impulsados por la demanda y los cambios regulatorios, y cada vez generando más interés por parte de los clientes.

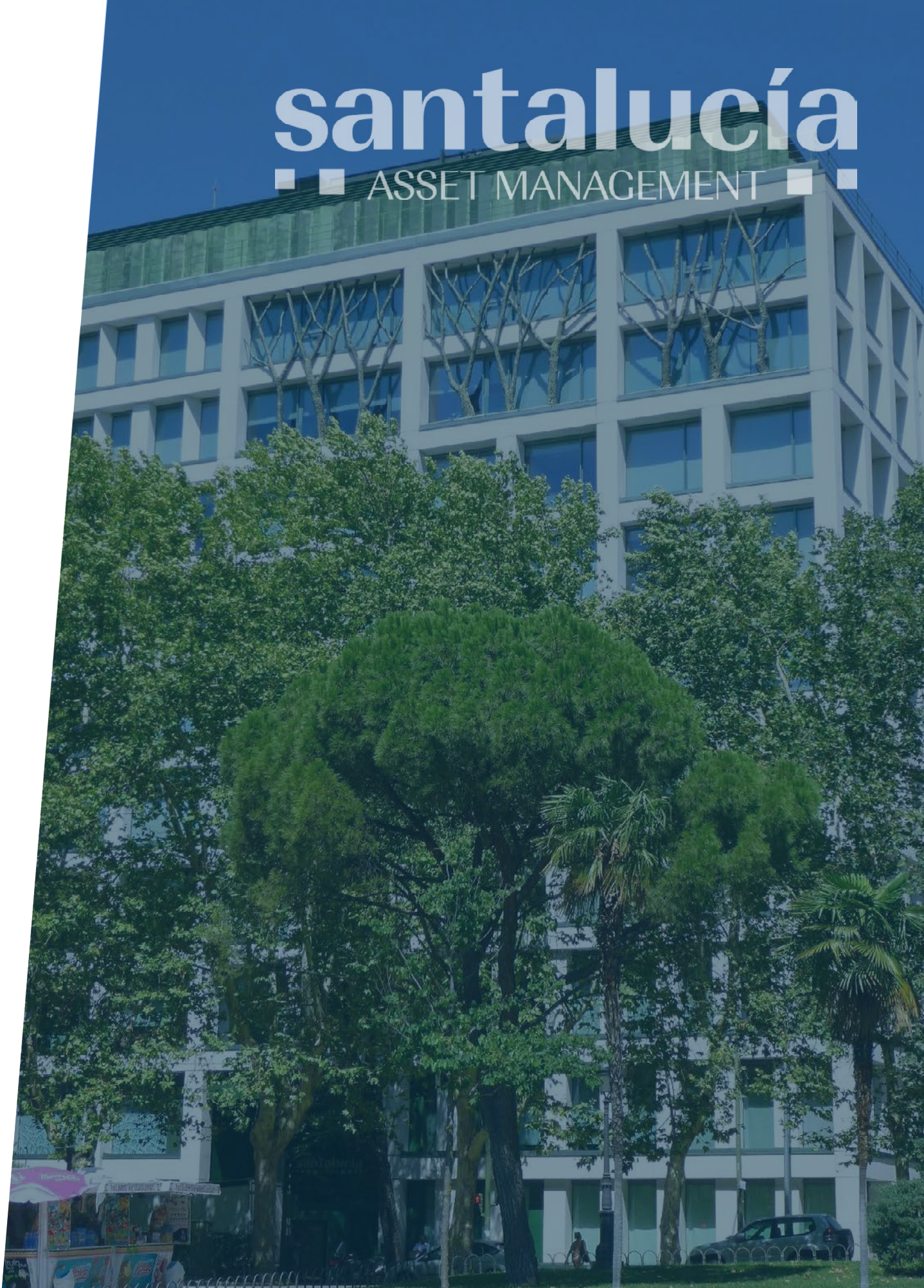
## ¿Qué retos tenéis en Santalucía AM de cara a este 2022?

Continuar avanzando en la integración de criterios ESG en nuestra gama de fondos de inversión. Desde el punto de vista de gestión, como cualquier otro año, aplicar el máximo esfuerzo en ofrecer ratios rentabilidad-riesgo atractivos en cualquier fase del ciclo económico.

**En un entorno tan complejo y cambiante como el actual, creemos en la importancia de los fondos flexibles, independientemente de su categoría de activo**

# santalucía

■ ■ ASSET MANAGEMENT ■ ■



# La revolución del metaverso

¿Qué oportunidades de inversión ofrece?

El metaverso es un mundo inmersivo en el que la realidad virtual y la realidad aumentada se unen para crear un espacio de vida virtual. En él se celebran reuniones virtuales, se hacen compras, se festejan conciertos e incluso se practican deportes utilizando gafas de realidad virtual.

Los profesionales del sector de los fondos de inversión hablan de las muchas oportunidades de inversión que habrá en el universo del metaverso. De momento, ya existe un creciente negocio inmobiliario, con gente vendiendo y comprando terrenos virtuales, e incluso Facebook ha optado por cambiarse su nombre a Meta.

Metaverso es una de las ideas más interesantes de debate entre la comunidad tecnológica e inversores, aunque aún no hay una definición clara de lo que realmente supone el Metaverso. Según Mark Zuckerberg, Metaverso “es un universo de realidad virtual aumentada, en el que podremos interactuar con amigos, familiares, trabajar, entretenernos viajar y comprar”. Por tanto, Metaverso puede ser un **proyecto disruptivo en la transformación digital** para las próximas décadas, dado que se trata de un mercado potencial de billones de dólares.

El concepto de realidad virtual lleva tiempo rondado por Silicon Valley. Según Zuckerberg, el nombre de Metaverso hace alusión a dos palabras: “Meta” (más allá) y “Universo”. Metaverso: más allá del universo. Gracias a los últimos desarrollos tecnológicos la experiencia virtual parece cada vez más real. La sensación de presencialidad es mucho mayor.

Algunas de las compañías con las que hablamos ya tienen planes de desarrollo en el Metaverso. Por ejemplo, en octubre 2021 el fundador de Meta anunció que contrataría a diez mil desarrolladores informáticos y tenía la intención de invertir diez mil millones de dólares al año para desarrollar su propio metaverso. Su proyecto de Meta se ha centrado en desarrollar una realidad virtual aumentada que, gracias a sus famosas gafas Oculus, facilitará la comunicación y el entretenimiento entre sus usuarios.

Otras compañías como Microsoft han creado un hardware de realidad virtual llamado **Microsoft Hololens** o un complemento de MS Teams, **Mesh**, para relaciones laborales. Apple también está preparando un proyecto que aún no ha anunciado. Nvidia ha creado **Omniverso**, una plataforma para conectar mundos virtuales. Y es interesante que Walmart ha registrado patentes de sus marcas para que estén protegidas en el Metaverso. Otras marcas que tienen presencia en el Metaverso son Nike, Gucci, Balenciaga y Coca-Cola.

Metaverso ha nacido en el corazón de la innovación y la tecnología, Silicon Valley, donde Franklin Templeton tiene su sede central. En los 75 años de vida de nuestra compañía este es, probablemente, el **momento de mayor progreso tecnológico**. Estamos asistiendo a grandes avances en comercio electrónico, inteligencia artificial, ciberseguridad, 5G, etc. Y por eso, en Franklin Templeton pensamos que hay tres razones fundamentales por las que los inversores deberían interesarse por el desarrollo del Metaverso:



## Javier Villegas

*Director General para Iberia de  
Franklin Templeton*

- La primera, porque creemos que si Metaverso empieza a tener éxito **podría cambiar la estructura actual del sector de la tecnología**. Surgen preguntas del tipo: ¿Cómo van a llevar las compañías la transición hacia el Metaverso? ¿Seguirán las FAANGs liderando? ¿Aprovecharán pequeñas y medianas para posicionarse?
- La segunda razón, porque es posible que, como ocurrió en el caso del Apple Store o del Windows de Microsoft, **tendrá una ventaja competitiva aquella gran compañía que acierte a la hora de ser la primera en mover ficha**.
- Y la tercera, porque puede ocurrir que nazca una **iniciativa pública** de Metaverso como alternativa a las redes sociales, tal y como las conocemos hoy. Esta situación puede crear una revuelta social contra el modelo de monetización de datos.

En definitiva, el Metaverso puede suponer un cambio importante en el sector tecnológico y, por tanto, un espacio de oportunidades y también de amenazas para las compañías tal y como las conocemos hoy. Nuestra misión, como responsables fiduciarios de nuestros inversores, es identificar las mejores oportunidades de cara a largo plazo.



**Lorenzo Coletti**  
*Senior sales manager de  
 Pictet AM en Iberia y Latam*

El metaverso es el nuevo fenómeno digital, en el que los universos físico y digital se fusionan mediante la realidad virtual (VR) y realidad aumentada (AR). Es un mundo nuevo que, creemos, **será sucesor de Internet los próximos cinco a diez años**. Su rápido desarrollo y aumento en inversión permiten una expansión que beneficia a los segmentos de gaming, comercio electrónico, redes sociales y plataformas de trabajo, salud y educación, entre otras; ayudando a mejorar la experiencia del cliente final, a través del realismo y la personalización. Aporta una sensación de inmediatez que va a transformar la manera de consumir, desde la visita a un piso de alquiler a través de gafas de realidad aumentada, a probar un vehículo sin ir al concesionario o una prenda de ropa en un probador virtual.

También hay que tener en cuenta que la pandemia ha favorecido la actividad en línea y que el concepto llama la atención de la Generación Z –un tercio de la población mundial y verdaderos nativos digitales–. El gasto mundial en VR y AR ya aumentó un 25 % en 2020, hasta los 12.000 millones de dólares y, según Bloomberg, el mercado global del metaverso puede llegar a los 800.000 millones de dólares para entonces.

El caso es que este negocio se ve impulsado por grandes tecnológicas como Google, Microsoft, Apple y Facebook (ahora Meta) con su inversión en investigación para la mejora de su oferta. **La ventaja de momento la tienen las plataformas dueñas de desarrolladores de videojuegos**, industria que presenta un crecimiento compuesto esperado del 10% hasta 2026, para cuando puede haber alcanzado un tamaño de 257.000 millones de dólares. Como ejemplo, Microsoft, dueña de “Minecraft” y “Altspace VR” a través de Xbox, ha adquirido Activision Blizzard, creador de juegos como “Candy Crush” y “World of Warcraft”. A las chinas Alibaba, Tencent –accionista de Epic Games, creadores de “Fortnite”–, Netease y Baidu se unen las americanas con el desarrollo del metaverso. Incluso Adidas y Macy’s exploran el potencial de los vestuarios virtuales y McDonald’s ha registrado su patente en el universo virtual.

El caso es que el metaverso no es un modelo de negocios en el que “el ganador se lo lleva todo”, pues exige **interoperabilidad**, es decir, interactuar con personas en otros mundos virtuales de manera fácil, lo que requiere que las empresas abran sus plataformas. Para ello será necesario mejorar la infraestructura de las redes (5G), que pueden multiplicar por diez la velocidad inalámbrica y reducir la latencia. Otros sectores con un fuerte potencial son los equipos, programas, informática en la nube y centro de datos. A ello se añade la posibilidad de construir, comprar y monetizar bienes virtuales, donde la tecnología blockchain puede garantizar la exclusividad, de manera transparente y pública.

Sea lo que sea, en el mundo del metaverso habrá ganadores y perdedores, y se requiere un seguimiento activo y diversificar las inversiones. Al respecto nuestra estrategia de inversión “Digital” considera una gran fuente de valor el desarrollo del metaverso, con el 45% de su cartera expuesta en algún grado.





Imagínense un futuro en el que podamos crear artificialmente cualquier contenido que queramos con un grado de realismo inimaginable que no pueda ser casi diferenciado de la realidad. Imaginen, por ejemplo, que este artículo en realidad no lo haya escrito yo, si no un algoritmo de inteligencia artificial al que suministramos una veintena de palabras clave y que a través de complejas redes neuronales es capaz, por sí mismo, de redactar un texto con sentido y que hable de manera coherente de cualquier tema.

En la actualidad, ya tenemos modelos con capacidad de hacer esto, de transformar palabras en imágenes super realistas a partir de la descripción de un texto o de crear avatares confeccionados con unos pocos fotogramas de cualquier filmación de una persona de carne y hueso capaces de interpretar un texto o una grabación de audio.

Suena a película de ciencia ficción, pero es una realidad que está a la vuelta de la esquina. Uno de estos mundos virtuales se va a llamar metaverso y es una palabra que no deja de repetirse y aparecer en todos los medios desde que Facebook decidiera cambiar su nombre e incluir la palabra meta como nombre comercial. La idea es que en el mundo del metaverso los usuarios no sólo compartan comentarios, fotos o vídeos como hasta ahora estamos haciendo en las redes sociales, si no que **interactúen en un mundo virtual en que se verán representados como avatares, utilizando dispositivos externos** que incluyen gafas de realidad virtual y guantes especiales para hacer que la experiencia de inmersión sea total en este nuevo universo paralelo.

Conceptualmente una red como metaverso no es nueva, aunque la aproximación a como se desarrolle y como se rentabilice el negocio sí supone un cambio importante, porque abre un mundo nuevo de posibilidades de nuevos negocios virtuales con los que interactuar. Todo el desarrollo de esta infraestructura no va a ser nada barato y está teniendo repercusiones importantes en el sector de la tecnología. Metaverso abre un mundo de posibilidades para rentabilizar un negocio inexplorado hasta ahora y es una de las claves del nuevo Internet poniendo patas arriba el modelo actual de generación de datos, con usuarios facultados para beneficiarse económicamente de sus propios datos transformándolos en activos digitales.



## Álvaro Galiñanes Franco

*Director de Inversiones de Santander Private Banking Gestión*

En esta carrera no creo que haya un solo ganador. **Sistemas de almacenaje de datos, fabricantes de microprocesadores, tarjetas gráficas y gadgets** tienen el reto por delante de hacer más reales un universo virtual infinito. ¿Y el resto? Es elucubración, pero planteado un mundo virtual donde los usuarios pueden vivir experiencias e interactuar con otros “jugadores”, abre las puertas a todo tipo de negocios paralelos a los de la vida real. Donde uno pueda pagar por tener desde una residencia, objetos exclusivos o ropa de marca. Los primeros afectados son los editores de videojuegos que tendrán que invertir ingentes cantidades de recursos en sus propios mundos virtuales para compensar la caída de usuarios de sus plataformas actuales. Pero, sin duda, **los ganadores, los sistemas de pago** que permitirán a los usuarios canjear su moneda del juego por dinero del mundo real serán esenciales para el futuro crecimiento de los distintos mundos virtuales.





ESPECIAL



# FONDOS ALTERNATIVOS

En busca de refugio frente a las caídas del mercado

Con un entorno pospandémico, una inflación por las nubes y una elevada volatilidad en los mercados financieros, los inversores buscan estrategias que se descorrelacionen lo máximo posible del mercado. La idea de obtener una mayor rentabilidad y diversificación de la cartera al optar por activos que mantengan una estrecha correlación con los mercados tradicionales, se vuelve más necesaria que nunca en estos momentos. Pero, ¿qué opciones existen dentro del universo de los fondos de inversión? Los selectores nos dan sus apuestas.

En este escenario, el fondo JP Morgan Global Macro Opportunities busca explotar las ineficiencias presentes en las tendencias macroeconómicas y cambios en el ciclo económico, la política monetaria y fiscal o la demografía.

Pablo Monjardín, *Head of Asset Management en ABANCA*



**MCH Global Real Asset Strategies II es un fondo de inversión alternativa de activos reales, que permite a clientes de banca privada que puedan invertir en productos complejos, acceder a estrategias de inversión alternativa limitadas a grandes inversores institucionales.**

Susana Felpeo, *Directora de Soluciones de Inversión de atl Capital*

**La inversión en alternativos tiene que ser lo más descorrelacionada posible a los mercados. En este sentido, el oro nos parece un activo muy interesante. Recomendamos el iShares Physical Gold ETC.**

Rafael Ciruelos, *Director de Corporate de Diaphanum*



**Hace poco tuve la oportunidad de descubrir un fondo alternativo muy diferenciador y distinto a los demás y también –aunque creo que por poco tiempo– poco conocido. Se trata del Liontrust European Strategic Equity, un Long/Short de renta variable europea.**

Gonzalo García Valero, *Responsable de Asesoramiento de Caser Asesores Financieros*





Parus Fund es un long/short UCIT que invierte principalmente en Europa y Estados Unidos. Actualmente, tiene una parte relevante de la cartera en compañías de carácter cíclico, como financieras (9,80%), aerolíneas (5%), energía (8%) o turismo.

Xavier Moreno, *Director de GBS Finance*

GAMCO Merger Arbitrage es un fondo puro de arbitraje de fusiones y adquisiciones. Su objetivo es capturar el spread con el que una compañía que va a ser comprada cotiza en el mercado respecto al precio objetivo acordado con la empresa compradora.

Guillermo Santos, *Socio de iCapital*



El fondo que me gustaría destacar es el Carmignac Long-Short European Equities. De media, en los últimos años ha conseguido proporcionar rentabilidades equivalentes al mercado con la mitad de la volatilidad y sólo una cuarta parte de las caídas ("drawdown").

Javier Carretero, *Analista de fondos de Rentamarkets*



ALMA V es un fondo alternativo focalizado en el mercado de préstamos senior secured europeos. Estos préstamos tienen esa característica tan buscada hoy, la resiliencia: las caídas en tiempos de incertidumbre son menores y las recuperaciones más rápidas.

Victoria Torre, *Directora de Oferta Digital de Singular Bank*





## Pablo Monjardín

*Head of Asset Management  
en ABANCA*

El equipo utiliza un enfoque principalmente fundamental para determinar una serie de temáticas macro, sean seculares o cíclicas; y capturar las principales tendencias y cambios que estas provocan en el mundo a través de una combinación de estrategias de inversión que reflejen su visión. Así, se construye una cartera donde la gestión del riesgo es un pilar fundamental, para calibrar el nivel de exposición de la cartera y los riesgos a corto plazo.

El **aspecto diferencial** de este fondo nos parece esa **aproximación temática a la inversión global macro**, incorporando ideas como la innovación tecnológica, la respuesta al cambio climático o el crecimiento del consumo en los países emergentes por las dinámicas demográficas, todas ellas muy alineadas con las megatendencias que desde ABANCA hemos identificado como oportunidades de inversión para los próximos años.

En mercados tan volátiles como los de los últimos dos años, apreciamos especialmente la flexibilidad de la estrategia en la toma de decisiones.

El equipo de gestión cuenta con una amplia experiencia en la gestión de la estrategia, así como el apoyo de todos los recursos de JPMAM. La combinación del análisis cualitativo del equipo con el uso de herramientas cuantitativas que mejoren la toma de decisiones encaja con nuestro modelo de inversión y filosofía de potenciar a los equipos humanos a través del uso de algoritmos.

En resumen, vemos el fondo JP Morgan Global Macro Opportunities como la mejor opción para la parte central de nuestra exposición a alternativos, que podremos complementar con ideas más específicas como fondos event driven o de risk parity.

En los últimos años ha crecido el interés de los inversores por los fondos alternativos, especialmente en un entorno de bajos tipos de interés. Desde nuestro House View Alpha360 llevamos tiempo recomendando a nuestros clientes la incorporación de este tipo de estrategias como una fuente diversificada de retornos. Existen múltiples estrategias alternativas, pero dado el entorno económico actual de volatilidad tanto en los datos económicos (con la inflación en los niveles más altos de los últimos 30 años) como en los mercados, los gestores global macro tienen la mejor oportunidad para beneficiarse de las divergencias existentes y el desacople entre Estados Unidos, Europa y Asia.

En este escenario, el fondo **JP Morgan Global Macro Opportunities** ofrece una estrategia global macro diversificada. El fondo **busca explotar las ineficiencias presentes en las tendencias macroeconómicas y cambios en el ciclo económico, la política monetaria y fiscal o la demografía**. Todo ello buscando una baja correlación con los activos tradicionales en el largo plazo y una volatilidad esperada inferior al 10%.

**//ABANCA**

**MCH Global Real Asset Strategies II (GRASII)**, es un fondo de inversión alternativa de activos reales, que permite a clientes de banca privada que puedan invertir en productos complejos, **acceder a estrategias de inversión alternativa limitadas a grandes inversores institucionales**.

Se trata de **una inversión ilíquida**, dirigida a la parte del patrimonio del cliente con objetivos financieros a largo plazo, en este caso el plazo de inversión será de cinco años.

Las razones por las que esta inversión ilíquida puede ser una buena opción:

- Porque las rentabilidades esperadas de los activos tradicionales en la próxima década son más bajas que las que generaron en el pasado.
- Beneficio de la diversificación real, este tipo de inversión si descorrelaciona del resto de los activos, al centrarse en activos privados que no cotizan nos protegemos de la alta volatilidad del mercado.
- Generación de rentas recurrentes, atractivas y predecibles en un mundo que va hacia un menor crecimiento y más inflación.
- Lidar el entorno inflacionista, la mayoría de los contratos de arrendamiento de los activos que hay por debajo de este fondo están ligados a la inflación.

Uno de los objetivos del fondo es **generación de rentas desde el inicio** y para poder conseguirlo la inversión se realiza a través de fondos. MCH Investment Strategies, tiene un acuerdo estratégico con JP Morgan AM, para acceder a sus fondos que no son cerrados ni oportunistas, sino que se centran en estrategias CORE a través de fondos ever-green, es decir perpetuos.

Al ser fondos grandes y ya en funcionamiento, nos permite invertir en activos que ya están generando rentas, que son premium al ir a través de un vehículo con una gran capacidad financiera y de la mano de los mejores gestores en este tipo de activos.

La estrategia del MCH GRAS se centra en tres tipos de activos:

- **Infraestructuras:** 35-40% del total- La inversión se centra en:
  1. Activos destinados a la distribución de agua, gas y electricidad en 25 países con un marco regulatorio estable.
  2. Generación de energía en activos en fase de desarrollo.
  3. Activos ligados al desarrollo económico regional, al PIB, como puertos, autopistas o aeropuertos.

## Susana Felpeto

*Directora de Soluciones de Inversión de atl Capital*



- **Transportes:** 25-30% del total. Inversión directa en activos móviles, centrándose en grandes buques. Tienen más de 70 unidades en cartera que son alquilados mediante leasing a las mejores contrapartidas con un rating medio de BBB. Los buques son de nueva generación con una antigüedad media de 4.3 años. Estos contratos suelen ser de largo plazo, alrededor de 15 años y suelen estar ligados a la inflación.
- **Inmobiliario:** 30-35% del total. Con tres áreas diferenciadas: Asia, Europa y EEUU. Y con diversificación a su vez en el tipo de inmobiliario: oficinas, residencial, logístico y en menor medida retail.

**La estrategia de MCH es centrarse en la obtención de rentas, dentro de una estrategia conservadora.**

En definitiva, se trata de un fondo que puede resultar atractivo a aquellos inversores admitiendo la inversión en productos complejos, que busquen un producto con una TIR estimada atractiva, 6-8% y con un cupón del 4-6% anual.

**atlCapital**  
GESTIÓN PATRIMONIOS

En Diaphanum consideramos que la inversión en alternativos tiene que ser lo más descorrelacionada posible a los mercados. Nos gusta invertir en activos no financieros. En este sentido, **el oro nos parece un activo muy interesante.**

Tradicionalmente, el oro se ha considerado un activo refugio en que los inversores se sienten cómodos. Nosotros solemos recomendar **de un 2,5% a un 5% de la cartera**, según los perfiles de riesgo. El precio del oro, al no producir nada, no genera ni intereses ni dividendos, no se puede valorar como el resto de los activos financieros, por lo que es un activo descorrelacionado de la evolución de los bonos y la bolsa.

Históricamente se ha comprobado que su valor depende de varios factores a su favor:

- Incertidumbre geopolítica, como guerras y situaciones sociales delicadas.
- Tipos de interés reales negativos, cuando la inflación supera los rendimientos de bonos gubernamentales.
- Aumentos de demanda, por la creación o aumento de reservas de bancos centrales que normalmente acumulan oro físico, o en situaciones de crecimiento económico en poblaciones.
- Escasez de oferta, ya que hay un volumen muy escaso. Además, el segundo mayor productor del mundo es Rusia.
- Debilidad del dólar. Normalmente cuando el dólar se deprecia, se aprecia el oro.

A mediados de 2019 el oro comenzó a subir y durante 2020, con la pandemia, provocó una fuerte revalorización por la incertidumbre del coronavirus. Además, se vio beneficiado por la revalorización del dólar.

Durante 2021 había varios factores a favor de la revalorización del oro, especialmente unos tipos de interés reales negativos en máximos históricos provocados por las subidas de inflación y el mantenimiento de las rentabilidades de los bonos artificialmente bajas, pero su revalorización fue mínima, porque estuvo más influenciado por el fortalecimiento del dólar. Eso sí, el precio no se movió prácticamente, pero fue un activo rentable al cotizar en dólares.

En 2022 la invasión de Rusia a Ucrania ha provocado una fuerte incertidumbre que ha traído como consecuencia una **fuerte revalorización del oro como activo refugio descorrelacionado.** Esta rentabilidad para un ciudadano de la UME es todavía más atractiva dada la revalorización del dólar frente al euro.

## Rafael Ciruelos

*Director de Corporate de Diaphanum*



En cuanto a las formas de invertir en oro, algunos inversores optan por invertir en minas, principalmente por no existir fondos de oro fiscalmente traspasables. Además, en la práctica, las minas no están muy correlacionadas con la evolución del oro, suelen tener una altísima volatilidad y reaccionan muy fuerte al alza y a la baja de la cotización del oro.

También se puede comprar oro físico, aunque surge el problema del fraccionamiento y su custodia.

**Nuestra recomendación es hacerlo vía ETF.** Aquí existe la opción de comprar ETFs que utilizan derivados y otros, que recomendamos habitualmente, que compran oro físico y lo custodian en un banco.

La inversión vía ETF tiene el problema de la fiscalidad. No se pueden traspasar, sino que hay que venderlos si se quiere invertir en otros activos. Lo consideramos una parte estructural de la cartera, lo que minimiza este problema.

Recomendamos **iShares Physical Gold ETC.**





Hace poco tuve la oportunidad de descubrir un fondo alternativo muy diferenciador y distinto a los demás y también –aunque creo que por poco tiempo– poco conocido. El sector tiene olvidado a este tipo de fondos, pero cuando las cosas se ponen feas en la mayoría de activos en general, muchas veces nos acordamos y recurrimos a ellos.

Se trata del **Liontrust European Strategic Equity**, un fondo **Long/Short de renta variable europea**. El fondo tiene un tamaño pequeño (unos 75 millones) y aunque crezca en los próximos meses, todavía no será muy grande, lo que **es perfecto para que este tipo de fondos desarrolle su estrategia con total solvencia y sin problemas para mover su cartera**. El fondo nació en 2014 y los gestores James Inglis-Jones y Samantha Gleave están al cargo de la estrategia desde el comienzo.

La filosofía de inversión se basa en que el precio de las acciones de las compañías se mueve en el medio y largo plazo por su capacidad de generación de flujos de caja, algo que es infravalorado por el mercado; ya que éste se guía sobre todo por los resultados trimestrales, algo que consideran muy de corto plazo.

Para la parte larga, seleccionan compañías que generan un flujo de caja de manera consistente y con equipos directivos que lo invierten bien y que, además, están relativamente baratas. Por el contrario, se ponen cortos de empresas que el mercado sobreestima sus resultados, que invierten agresivamente en activos operativos que les consumen demasiada caja y, además, el precio de la acción está muy caro.

El libro largo suele estar concentrado en unas 40 o 50 posiciones, del 2% cada una. Por su parte, el libro corto está muy diversificado en 100-150 posiciones de un  $\approx 0,50\%$  cada una para evitar riesgos. **Todos los cortos son con acciones, no utilizan índices**. Tanto para el libro corto como el largo combinan una gestión cuantitativa para filtrar el universo, seguido de un análisis fundamental de las compañías.

La exposición neta suele estar entre un 30% y un 70%, y como media han tenido aproximadamente un 50%. Ésta se establece gracias a un **modelo de "sentimiento contrario"**: cuando las empresas y el mercado son muy optimistas e invierten en capex en exceso reduciendo el flujo de caja y aumentando la deuda, el modelo reduce la exposición neta. Cuando las empresas son prudentes, generan caja, reducen deuda y el mercado está cauto, el modelo sube la exposición neta.

## Gonzalo García Valero

*Responsable de Asesoramiento de Caser Asesores Financieros*



El fondo tiene más sesgo value cuando estamos cerca del punto más bajo del ciclo económico, y se mueve hacia valores de crecimiento más estables y que pagan dividendos cuando estamos en la parte más alta del ciclo. En general tiene un **sesgo muy claro hacia empresas con ROEs altos y con bajo nivel de endeudamiento**.

  
**asesores financieros**

# Xavier Moreno

Director de GBS Finance



**Parus Fund** es un **long/short UCIT** que **invierte principalmente en Europa y Estados Unidos**. Sus rentabilidades históricas han sido excelentes y, sobre todo, muy consistentes. Desde el 2003 ha dado un 12,5% anual de media vs. 7,2% del MSCI World con una volatilidad del 7,3% vs. 10,40% del índice. Tienen un enfoque bastante único de inversión, con un **sesgo hacia tecnología** que ha funcionado muy bien.

- Fondo fundado en el 2003 por los hermanos Fabrice y Edouard Vecchioli, con capital familiar, quienes empezaron su carrera como gestores de renta fija lo que les ha influido mucho en la manera en la que realizan su análisis de acciones. Han incorporado a Philippe Carrance y Marc Chatin, otros dos portfolio managers.
- Activos bajo gestión de 700 millones de dólares entre todas las estrategias.
- Su enfoque es de largo plazo, tienen una visión de 5 años en sus posiciones largas y de 1 a 3 años en los cortos. Usan muy poco apalancamiento, la suma de sus cortos y largos no suele pasar del 100%. Su exposición neta a renta variable suele ser de alrededor del 50% pero si lo ven complicado pueden estar completamente cubiertos. La exposición neta actual es del 22,6%.
- Creen que hay dos tipos de compañías: las que logran incrementar sus beneficios de manera compuesta y las que lo hacen de manera exponencial. Les gustan más las segundas, buscan compañías innovadoras que eventualmente puedan ser líderes mundiales y generar un flujo de caja alto (Microsoft; Google, Apple, Alibaba). Hacen su propio análisis y buscan información primaria directamente de las compañías.
- Actualmente, **tienen una parte relevante de la cartera en compañías de carácter cíclico, como financieras (9,80%), aerolíneas (5%), energía (8%) o turismo.**
- Los cortos solo los ponen cuando ven una clara oportunidad y en casos extremos. Estas posiciones han sido muy rentables, ya que explican un 25% de la rentabilidad histórica con solo un 15%

del capital empleado. No es sencillo encontrarlos, suelen buscar compañías con dificultades cuyo modelo de negocio no es sostenible o con expectativas de beneficios inasumibles.

- En la cartera de posiciones largas (35 posiciones y 54,7% de exposición), el sector con más peso es servicios financieros (9,80%), seguido de sanidad (8,7%) y telecomunicaciones (8,6%). En la cartera de posiciones cortas (21 posiciones y -32% de exposición) el sector con más peso es el financiero (10%), seguido de retail (9,7%) y automoción (8,8%).
- **Les gusta mucho el sector de las tarjetas de crédito**, donde tienen una exposición del 15% a través de tres compañías; ya que se trata de un negocio muy predecible, actualmente con unas tasas de impago muy bajas y con el crédito al consumo en aumento.
- Dentro de sus cortos se encuentran muchas SPAC americanas, compañías tecnológicas sin beneficios como Peloton o Coinbase, o las Meme stocks (GME y AMC)
- El formato del fondo es una sicav irlandesa registrada y comunicados los 500 accionistas en CNMV.



WEALTH  
MANAGEMENT

Las inversiones alternativas líquidas dentro de la categoría de retorno absoluto representan una oportunidad para los inversores especialmente relevante en momentos de elevada volatilidad: aportan una verdadera diversificación, baja correlación con los activos tradicionales y rentabilidad estable y diferencial.

Dentro de este segmento de inversión existen diferentes posibilidades y uno de ellos es el denominado **Event Driven**. Se trata de buscar las ineficiencias en el precio de los activos, antes o durante el desarrollo de un suceso corporativo, como una bancarrota, una fusión o una adquisición.

Un magnífico exponente de lo aquí expuesto es el fondo **GAMCO Merger Arbitrage** que es un fondo puro de arbitraje de fusiones y adquisiciones. Su objetivo es capturar el spread con el que una compañía que va a ser comprada cotiza en el mercado respecto al precio objetivo acordado con la empresa compradora, descuento que se justifica por la incertidumbre o pasos necesarios para su culminación.

Dentro de su categoría, GAMCO tiene un posicionamiento defensivo al invertir sólo en operaciones ya anunciadas, con foco en la preservación del capital y generación de retornos positivos con baja volatilidad. Fondo no apalancado y con una cartera muy diversificada (+300 operaciones al año).

## Construcción de la cartera y proceso de inversión

Se basa en los siguientes parámetros:

- Un análisis de operaciones de M&A ya anunciadas: entender los riesgos de la operación (legales, regulatorios, de financiación, específico de las compañías, plazos estimados de culminación, etc.) y analizar el spread o descuento con el que cotiza la compañía objetivo de compra.
- Analizar si la operación tiene un perfil de rentabilidad/riesgo atractivo y en caso positivo se empieza a construir posición poco a poco, aumentándola a medida que se van disipando los riesgos de culminación, hasta un máximo de exposición del 5% por operación.
- La construcción de cartera es **bottom-up**, seleccionando las operaciones de forma individual, pero controlando la exposición global del fondo para evitar concentración de riesgos.

Control de riesgos y stop loss:

- **El mayor riesgo de la estrategia son las operaciones que no se culminan (broken deals)**, no alcanzando por lo tanto la compañía que va a ser adquirida el precio objetivo acordado y sufriendo en bolsa una caída en consecuencia.

# Guillermo Santos

Socio de iCapital



- Para mitigar este riesgo los gestores se enfocan en operaciones estratégicas y hacen un profundo análisis de riesgos, gestión activa de las posiciones y construcción de la posición gradual a medida que la operación se acerca a culminación y va minimizando riesgos.
- En el arbitraje de M&A es fundamental el análisis de valor de las compañías para establecer su valoración en casos de terminación/cancelación de acuerdos, controlando la máxima pérdida potencial y ponderando la exposición en consecuencia.

La experiencia del equipo gestor, encabezado por Ralph Rocco, es destacable y **en 444 meses acumulados desde su creación se ha generado rentabilidad positiva en 365 (un 82% de los meses)**. No hay duda de la demostrada capacidad de generar alfa y su baja correlación con mercados de renta variable o renta fija, beta baja (0.15 vs S&P 500) y baja volatilidad (3-4%), características indispensables en un buen fondo de retorno absoluto.





## Javier Carretero

*Analista de fondos de Rentamarkets*

Los **fondos alternativos** han cobrado protagonismo en los últimos años principalmente por tener como objetivo lograr ganancias positivas independientemente de las rentabilidades de los activos tradicionales. Esta situación sólo es posible mediante la descorrelación, es decir, que el movimiento del fondo no esté asociado al activo que se referencia, sino que se comporta de manera independiente. De esta forma, en las últimas crisis y “shocks” de mercado donde todos los activos se han movido en la misma dirección este tipo de fondos ha sido fundamental en la creación de carteras estables al ser un **refugio frente a las fuertes caídas**.

Además, tendríamos que resaltar el papel que ha jugado esta categoría de fondos los últimos años, con unos tipos de interés muy bajos o incluso negativos, donde la función estabilizadora que siempre ha realizado la renta fija en periodos complicados de bolsa no se ha producido por su baja rentabilidad y el incremento de correlación positiva con la renta variable.

El fondo que me gustaría destacar es el **Carmignac Long-Short European Equities**. Según su política de inversión invierte en renta variable europea y tiene como objetivo lograr rendimientos absolutos positivos con una **estrategia “long/short” en acciones**, es decir, tomando tanto posiciones largas como cortas. Con una gestión activa y flexible, aplica un análisis bottom-up poniendo el enfoque en los fundamentales de las compañías, formando una cartera de alta convicción de entre 50 y 70 empresas. La exposición neta a renta variable es gestionada de forma dinámica y se mueve entre el -20% y el +50%, permitiendo al gestor navegar en diferentes entornos de mercado. Hay que subrayar que el fondo es **Artículo 8** por el reglamento SFDR y que integra criterios sostenibles y de bajo carbono en el proceso de análisis de las empresas.

El objetivo de incorporar un fondo de estas características es aportar estabilidad a las carteras reduciendo las pérdidas en mercados bajistas y capturando lo máximo posible en mercados favorables. Si bien las estrategias de renta variable “long/short” pueden parecer más complejas que las estrategias tradicionales (“long only”), la flexibilidad que ofrecen puede ser un verdadero beneficio en una asignación diversificada, particularmente en condiciones de mercado difíciles o neutrales. En este punto, hay que recalcar que de media en los últimos años el fondo **ha conseguido proporcionar rentabilidades equivalentes al mercado con la mitad de la volatilidad y sólo una cuarta parte de las caídas (“drawdown”)**.

Con datos a cierre de febrero, la rentabilidad anualizada del fondo a 5 años es de +8,29% mientras que la del Stoxx600 ha sido de +7,54% (incluyendo dividendos), +7,07% y +10,02% en 3 años. Esto lo ha conseguido con la mitad de volatilidad a 5 años, 8% versus 17%; y con una correlación de 0,3 con la renta variable europea en los últimos 3 años, lo que demuestra que se pueden conseguir retornos equivalentes al mercado de renta variable con mucho menor riesgo.

Si alguien nos preguntara ¿Qué es la gestión alternativa?, la respuesta podría ser tan rica y variada como la de Bécquer a ¿Qué es poesía?... ¿Y tú me lo preguntas?.

De entre todas las opciones, hoy nos fijamos en esta de renta fija. **ALMA V** es un fondo alternativo (RAIF luxemburgués) focalizado en el mercado de **préstamos senior secured europeos**. Estos préstamos presentan una excelente combinación del trinomio riesgo-rentabilidad-liquidez. El objetivo del fondo es mantener retornos estables y recurrentes (3-4%) en el medio-largo plazo, con niveles bajos de riesgo, invirtiendo en activos a tipo flotante sin riesgo ante subidas de tipo de interés e inflación.

Aunque sin duda es atractivo, no olvidemos dos características de este fondo: solo puede ser adquirido por clientes institucionales y profesionales y, aunque estamos ante préstamos con alta liquidez, **el reembolso de participaciones suele incluir unos plazos de preaviso**.

Buena parte de la renta fija se resiente en 2022, como consecuencia de que los bancos centrales están reduciendo el volumen de compra de bonos y anticipando subidas de los tipos de interés, para controlar la inflación.

¿Existen alternativas para mitigar este impacto? Una de ellas son los préstamos bancarios a tipo de interés flotante. En lugar de un cupón fijo, estos activos ofrecen un tipo de interés compuesto de un margen más un tipo de interés de referencia, habitualmente euríbor o líbor, que se revisa periódicamente. Esta revisión se realiza siempre en períodos inferiores a un año, consiguiendo así una duración por tipo de interés de la inversión inferior a un año, **mitigando el riesgo de alza de tipos**.

Aunque los préstamos se conceden a compañías con una calificación crediticia por debajo de grado de inversión (es lo que permite obtener un diferencial interesante), existen factores que contribuyen a reducir el **riesgo de crédito**: el paquete de garantías, la posición senior en la prelación de pagos, la información exigida por los bancos que participan en la emisión del préstamo y la solidez de los emisores. Los paquetes de garantías conducen a que, en caso de mora, la tasa de recuperación sea alrededor del 60% (vs 40% de los bonos high yield).

¿Un mercado pequeño? En absoluto. El mercado europeo de préstamos sindicados tiene un saldo vivo por encima de los 387.000 millones de euros, con emisiones anuales alrededor de 100.000 millones y operaciones anuales en secundario por importe de 50.000-70.000 millones de euros.

## Victoria Torre

*Directora de Oferta Digital de Singular Bank*



Los préstamos senior secured tienen esa característica tan buscada hoy, **la resiliencia: las caídas en tiempos de incertidumbre son menores y las recuperaciones más rápidas**. Observando las 11 mayores caídas entre 2013 y 2022 (incluyendo hasta el 4 de marzo), de media el índice S&P ELLI de préstamos sufre una caída del 2,6%, frente a un 5,4% del índice Europe High Yield y un 17% para el DAX. Entre 1998 y 2021, los préstamos senior secured solo han tenido rentabilidad negativa en un 15% de los trimestres (14 de 95).

Otro dato: un inversor que hubiera invertido en los máximos de 2007 en estos préstamos habría obtenido una rentabilidad anualizada del 3,9% hasta finales de febrero de 2022.



FONDO DE INVERSIÓN	ISIN	CATEGORIA	DIVISA	RENTABILIDAD YTD	RENTABILIDAD A 3 AÑOS <sup>1</sup>
iShares Physical Gold ETC	IE00B4ND3602	Materias Primas - Metales Preciosos	USD	9,18%	14,61%
Liontrust GF European Strategic Equity Fund	IE00BYXV8M50	RV Long/Short Europa	EUR	8,49%	12,71%
Parus Fund	IE00BCBHZC00	Long/Short Equity - Global	USD	3,64%	13,46%
GAMCO Merger Arbitrage I EUR	LU0687944396	Alternativo Event Driven	EUR	0,28%	4,65%
ALMA European Senior Secured Loans	LU2080689206	Renta Fija Otros	EUR	-0,44% <sup>2</sup>	-
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities F EUR Acc	LU0992627298	RV Long/Short Europa	EUR	-2,02%	6,57%
JPMorgan Global Macro Opportunities	LU0095938881	Alternativo Trading Macro EUR	EUR	-6,27%	2,66%
MCH Global Real Asset Strategies FCR Clase A <sup>3</sup>	ES0161626017	Activos reales	EUR	-	-

Fuente: datos obtenidos de Morningstar a 31 de marzo de 2022.

<sup>1</sup>Rentabilidad anualizada.

<sup>2</sup>Fuente: datos obtenidos de Expansión.

<sup>3</sup>Datos no disponibles ya que el fondo tiene menos de un año desde su creación.

# Sostenibilidad.

# En serio.

Descubrir el objetivo genuino en inversión sostenible es cada vez más desafiante. Para nosotros, no es nada nuevo, diferente o de moda y no te contaremos ningún mito. Desde 1983, la Creación de Riqueza Sostenible ha sido nuestro único propósito. Nuestra intención es cambiar las inversiones a mejor para todos.

[sustainability.hermes-investment.com](https://sustainability.hermes-investment.com)

La presente es una comunicación de marketing.

El valor de las inversiones puede disminuir o aumentar, y los inversores podrían no recuperar la suma invertida originalmente.

**Solo para inversores profesionales.** Emitido y aprobado por Hermes Fund Managers Ireland Limited, entidad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda. Domicilio social: 7/8 Upper Mount Street, Dublin 2, DOF2 FT59, Irlanda.

**Federated  
Hermes**   
Limited

## ALMA EUROPEAN SENIOR SECURED LOANS

ALMA



**Omar García Peral**

Portfolio Manager de ALMA V

ISIN: LU2080689206

ALMA ESSL es un fondo de gestión alternativa líquida que invierte en préstamos sindicados bancarios con tres objetivos principales: **rentabilidad recurrente, baja volatilidad y protección del principal.**

Todo está basado en un modelo de gestión desarrollado por un equipo compuesto de 5 profesionales procedentes de banca de inversión y gestoras internacionales con amplia experiencia en deuda corporativa. Nuestra experiencia y años de gestión nos dan acceso a cualquier operación que se syndica en Europa y tras un exhaustivo análisis fundamental del crédito logramos construir una cartera sólida y segura, sin tener que incrementar riesgo a cambio de rentabilidad optimizando el trinomio rentabilidad-riesgo-liquidez.

**Al propio análisis fundamental de las compañías incorporamos factores técnicos, de mercado y análisis de datos** - por ejemplo, estamos largos de caja cuando anticipamos un aluvión de emisiones en el mercado primario y compramos en secundario antes de que se emitan vehículos de propósito único - CLO's - que son compradores netos de préstamos y dotan un sesgo alcista al mercado por un periodo de tiempo concreto.

Somos un fondo pequeño y totalmente independiente a la hora de elegir nuestros activos; nuestros tickets - entre EUR 2 - 4 millones - no malogran una emisión porque no participemos, lo cual nos permite ser altamente selectivos.

El resultado es un fondo cuya cartera tuvo en 2021 una rentabilidad del 3,5% con una volatilidad a diciembre anualizada del 0,25%, dando un ratio de Sharpe de 5,3, y un comportamiento muy destacado en 2022, a pesar del entorno de mercado.

## CARMIGNAC PORTFOLIO LONG-SHORT EUROPEAN EQUITIES F EUR ACC



**Malte Heininger**

Gestor del fondo

ISIN: LU0992627298

**Rentabilidad anualizada a 3 años: 6,57%**

Carmignac Portfolio Long Short European Equities es una estrategia de posiciones long/short en renta variable basada en fundamentales y centrada en el mercado europeo. La exposición neta del Fondo a los mercados de renta variable oscila entre el -20% y el 50%.

**Malte Heininger** gestiona este fondo OICVM desde enero de 2016.

La selección de valores basada en análisis fundamental es la piedra angular del proceso. El gestor se centra en ideas con sólidas convicciones y con una tesis de inversión clara, una visión a contracorriente, un acontecimiento o catalizador definido y un perfil riesgo/rentabilidad asimétrico para generar alfa.

La cartera se divide en cuatro categorías:

- **Core Longs:** la cartera de títulos de calidad a largo plazo invierte en posiciones con sólidas convicciones y un horizonte de inversión a largo plazo (entre 9 y 36 meses).
- **Trading longs:** posiciones cuyos fundamentales nos gustan y que ofrecen un catalizador a más corto plazo. El perfil riesgo/rentabilidad suele ser ligeramente menos atractivo que el de los core longs o alpha short, aunque comparable en base anualizada.
- **Valor relativo / Situaciones especiales:** posiciones que podrían beneficiarse de catalizadores concretos a corto plazo. Pueden ser muy diversos, desde ideas de valor relativo, marcados por los acontecimientos o en ocasiones arbitraje de riesgo: acontecimientos empresariales, fusiones y adquisiciones, cambios en el equipo directivo, etc.
- **Alpha shorts:** posiciones cortas en empresas que en nuestra opinión se enfrentan a desafíos estructurales y/o están sobrevaloradas en gran medida, se centran en ideas fundamentales y a contracorriente con delta cuantificable y catalizadores.

Todo esto da como resultado una **cartera de entre 50 y 70 valores** (long + short).

Los factores ESG se han integrado en el proceso de inversión y el fondo está categorizado según el artículo 8 del SFDR.



## JPMORGAN GLOBAL MACRO OPPORTUNITIES

**J.P.Morgan**  
Asset Management



**Shah Shrenick**

*Cogestor del fondo*

ISIN: LU0095938881

**Rentabilidad anualizada a 3 años: 2,66%**

El fondo JPMorgan Investment Funds- Global Macro Opportunities Fund es un **fondo multi-activo que sigue un proceso de inversión macro fundamental**, en el que el equipo gestor trata de aprovechar las oportunidades que generan las diferentes coyunturas macroeconómicas en todo el mundo, y lo hace invirtiendo en una amplia variedad de activos de renta fija y variable, así como derivados para implementar estrategias tradicionales y/o sofisticadas que reflejan la visión macroeconómica del equipo.

La filosofía del fondo se basa en implementar nuestra visión de las tendencias macroeconómicas mundiales de una forma **dinámica y flexible**, y en base a ella decidir cuáles son las principales estrategias a seguir con el objetivo de construir una cartera capaz de generar atractivas rentabilidades absolutas en diferentes entornos de mercado.

Estas estrategias se seleccionan de entre un amplio abanico de clases de activo y la cartera se construye mediante estrategias tradicionales, que persiguen tener direccionalidad con los mercados (Beta) y apuestas sofisticadas (valor relativo, divisas, derivados). Estos motores de rentabilidad se ven complementados, además, por una **estrategia de cobertura dinámica diseñada para defender la cartera de eventuales riesgos a corto plazo**. El peso entre las estrategias direccionales y sofisticadas cambiará dependiendo de la visión del equipo gestor en cada momento: en aquellos entornos en los que se quiera adoptar una posición más defensiva, las estrategias sofisticadas tendrán mayor peso.

## LIONTRUST GF EUROPEAN STRATEGIC EQUITY FUND

**LIONTRUST**



**James Inglis-Jones y Samantha Gleave**

*Gestores del fondo*

ISIN: IE00BYXV8M50

**Rentabilidad anualizada a 3 años: 12,71%**

Liontrust GF European Strategic Equity es un fondo long/short de renta variable europea que se lanzó en 2014. Es uno de los fondos alternativos de su categoría con mejor rentabilidad acumulada a 1 año (+35,46% vs. +15,43% del MSCI Europe a 28 de febrero 2022), a 3 años (44% vs. 27%) y a 5 años (50% vs. 36%), con una volatilidad ligeramente inferior al MSCI Europe.

James Inglis-Jones y Samantha Gleave son los gestores del fondo, trabajan juntos desde 1998 y tienen 60 años de experiencia conjunta en mercados.

Los gestores consideran que el mercado se centra demasiado en el corto plazo (los resultados trimestrales de las empresas) mientras que es la capacidad de generación de flujo de caja de las compañías lo que determina el precio de las acciones en el medio y largo plazo.

Como consecuencia de su proceso de inversión, el fondo está actualmente (y desde Marzo 2020) largo de empresas value "de calidad" (empresas con alta generación de flujo de caja y "baratas") y cortos "low-quality" growth (empresas que "queman" caja, el mercado sobreestima su crecimiento y a precios "muy caros").

La exposición neta actual es del 30%, oscilando entre el 20% y el 70%, con una media del 50%.

Algunos de nuestros clientes invierten en el fondo para cubrir la parte más "growth" de sus carteras y otros, por su rentabilidad en el largo plazo.

A 15 de marzo de 2022 el fondo acumula una rentabilidad del +7,8% en el año, frente al -9,7% del MSCI Europe y en 2021 fue de un +32,8% vs. 25,1% del índice.

# A FONDO, CON

## El renacimiento del value

Un fondo de inversión value por antonomasia

Desde hace meses venimos asistiendo a una fuerte rotación desde el crecimiento hacia las acciones de valor. De hecho, el pasado mes de enero el value registró su mejor mes frente a las acciones growth de los últimos cincuenta años.

Por ello, en este nuevo número de la revista RakiaPro hemos querido poner el foco en un fondo value de la gestora T. Rowe Price que fue presentado en la Rankia Funds Experience Valencia

2021 de la mano de su gestor, Andrew Clifton. En concreto, analizamos el T. Rowe Price Global Value Equity, un fondo que desde su creación se ha comportado bien en comparación con otros gestores globales value – Morningstar le sitúa cómodamente en el primer cuartil de su grupo de pares de value global– y, normalmente, con un nivel de volatilidad inferior.

# 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*



Los motivos por los que este año el valor bate al crecimiento, y probablemente lo seguirá haciendo en los próximos años hasta que veamos el fin de la subida de tipos, tiene que ver con el **descuento de flujos**; ya que las acciones de crecimiento fían al futuro sus ganancias que deben descontarse a tipos superiores, mientras que las acciones de valor compran realidades tangibles ya que no tienen que esperar tiempo para materializarse.

Además, durante los últimos años la inversión ha ido encaminada hacia la economía digital por diferentes motivos, desde la pandemia hasta avances tecnológicos, obviando las realidades inmediatas como son elementos necesarios que todos usamos en nuestras vidas como ascensores, petróleo, sector industrial, alimentación, etc.

Alguno de los **motivos para invertir en un fondo de valor** son los siguientes:

- Ahorro acumulado en la época de la pandemia donde el gasto se redujo.
- Reposición de inventarios en un panorama sanitario y económico más tranquilo.
- Inversiones en bienes de capital para hacer la economía más competitiva.
- Tipos de interés reales negativos.

El siguiente gráfico nos muestra las valoraciones relativas del valor y el crecimiento.

## Value vs. growth

Rel. fwd. P/E ratio of Value vs. Growth, 1997 - presente



Fuente: JP Morgan

Style	Forward PE		Div. yield**	
	Current	Long-term avg.*	Current	Long-term avg.*
Value	15.77x	14.09x	2.00%	2.60%
Growth	31.61x	20.63x	0.71%	1.33%

## Factor performance

															2007 - 2021	
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Ann.	Vol.
Momen.	Min. Vol.	Value	Small Cap	High Div.	Cyclical	Value	Value	Momen.	Small Cap	Momen.	Min. Vol.	Cyclical	Momen.	Value	Momen.	Small Cap
17.8%	-25.7%	38.8%	26.9%	14.3%	20.1%	43.2%	17.7%	9.3%	21.3%	37.8%	1.5%	36.3%	29.6%	29.2%	11.8%	22.5%
Defens.	Defens.	Cyclical	Multi-Factor	Min. Vol.	Value	Small Cap	Min. Vol.	Min. Vol.	High Div.	Cyclical	Momen.	Quality	Cyclical	Cyclical	Quality	Value
17.7%	-26.7%	36.9%	18.3%	12.9%	16.8%	38.8%	16.5%	5.6%	16.3%	27.3%	-1.6%	34.4%	27.8%	27.6%	11.5%	20.7%
Quality	High Div.	Multi-Factor	Momen.	Defens.	Small Cap	Multi-Factor	High Div.	Quality	Value	Quality	High Div.	Momen.	Small Cap	Quality	Cyclical	Cyclical
10.1%	-27.6%	29.8%	18.2%	10.1%	16.3%	37.4%	14.9%	4.6%	15.9%	22.5%	-2.3%	28.1%	20.0%	27.2%	11.2%	19.9%
Multi-Factor	Quality	Small Cap	Cyclical	Quality	Multi-Factor	Cyclical	Multi-Factor	Cyclical	Cyclical	Value	Defens.	Min. Vol.	Quality	Multi-Factor	Min. Vol.	Momen.
5.5%	-31.2%	27.2%	17.9%	7.5%	15.7%	35.0%	14.8%	2.6%	14.0%	22.2%	-2.9%	28.0%	17.1%	25.1%	10.5%	17.7%
Min. Vol.	Small Cap	Quality	High Div.	Multi-Factor	Momen.	Momen.	Momen.	High Div.	Multi-Factor	Multi-Factor	Cyclical	Value	Multi-Factor	Defens.	Multi-Factor	Multi-Factor
4.3%	-33.8%	24.9%	15.9%	7.3%	15.1%	34.8%	14.7%	0.7%	13.7%	21.5%	-5.3%	27.7%	11.4%	25.0%	10.1%	17.7%
Value	Value	High Div.	Min. Vol.	Momen.	Quality	Quality	Cyclical	Multi-Factor	Min. Vol.	High Div.	Quality	Multi-Factor	Min. Vol.	High Div.	High Div.	Quality
1.1%	-36.9%	18.4%	14.7%	6.1%	12.8%	34.3%	13.6%	0.4%	10.7%	19.5%	-5.6%	26.8%	5.8%	21.9%	9.4%	15.7%
High Div.	Multi-Factor	Min. Vol.	Quality	Value	Min. Vol.	High Div.	Defens.	Defens.	Quality	Min. Vol.	Multi-Factor	Small Cap	Defens.	Min. Vol.	Defens.	High Div.
0.0%	-39.3%	18.4%	14.2%	-2.7%	11.2%	28.9%	13.0%	-0.9%	9.4%	19.2%	-9.7%	25.5%	5.2%	21.0%	9.1%	15.1%
Cyclical	Momen.	Momen.	Value	Cyclical	Defens.	Defens.	Quality	Small Cap	Defens.	Small Cap	Small Cap	High Div.	High Div.	Small Cap	Value	Defens.
-0.8%	-40.9%	17.8%	12.7%	-3.4%	10.7%	28.9%	10.7%	-4.4%	7.7%	14.6%	-11.0%	22.5%	1.7%	14.8%	9.1%	13.9%
Small Cap	Cyclical	Defens.	Defens.	Small Cap	High Div.	Min. Vol.	Small Cap	Value	Momen.	Defens.	Value	Defens.	Value	Momen.	Small Cap	Min. Vol.
-1.6%	-44.8%	16.5%	12.0%	-4.2%	10.6%	25.3%	4.9%	-6.4%	5.1%	12.3%	-11.1%	21.4%	-0.2%	12.9%	8.7%	13.2%

Fuente: JP Morgan

**A la hora de elegir un buen fondo de valor preferido que sean globales en lugar de regionales** (dando más oportunidades al equipo gestor) **y con un equipo de análisis propio**. Estas dos características las encontramos en el T. Rowe Price Global Value Equity Fund, que cuenta con 500 profesionales de renta variable y 390 analistas.

El objetivo del fondo es constituir una cartera ampliamente diversificada entre 80-100 empresas con valoraciones atractivas, invirtiendo desde compañías valores destrozadas hasta las de mayor calidad, sin olvidar las defensivas. Su leitmóvil consiste en la búsqueda de flujos de caja libre permanentes.

La cartera actual se muestra a continuación:

## TOP 10 ISSUERS

Issuer	País / Industria	% del fondo
United Health Group	United States/Health Care Providers & Services	2.3
Chevron	United States/Oil, Gas & Consumable Fuels	2.2
AbbVie	United States/Biotechnology	2.0
Wells Fargo	United States/Banks	1.9
AstraZéneca	United Kingdom/Pharmaceuticals	1.9
Alphabet	United States/Interactive Media & Services	1.9
Chubb	United States/Insurance	1.8
GE	United States/Industrial Conglomerates	1.8
Microsoft	United States/Software	1.8
Anthem	United States/Health Care Providers & Services	1.8

The information shown does not reflect any ETFs that may be held in the portfolio.

## TOP 15 GEOGRAPHIC DIVERSIFICATION

País	% del fondo	Fund vs. Comparator Benchmark
Estados Unidos	57.5	-10.8
Japón	8.9	2.5
Reino Unido	5.1	0.7
Canadá	3.9	0.4
Países Bajos	3.1	1.8
Suiza	2.9	0.0
China	2.7	2.7
Alemania	2.2	-0.2
India	1.6	1.6
France	1.0	-2.2
Brazil	0.9	0.9
Korea del sur	0.8	0.8
Noruega	0.7	0.5
Italia	0.7	0.0
Austria	0.6	0.6

Fuente: T. Rowe Price

## SECTOR DIVERSIFICATION

Sector	% del fondo	Fund vs. Comparator Benchmark
Communication Services	7.8	-0.2
Consumer discretionary	5.6	-6.0
Consumer staples	5.1	-2.1
Energy	3.0	-1.1
Financials	19.5	5.5
Health Care	17.8	5.2
Industrials & Business Services	13.7	3.6
Information Technology	9.5	-12.9
Materials	6.2	1.8
Real Estate	0.8	-1.9
Utilities	6.1	3.3

T. Rowe Price uses the current MSCI/S&P Global Industry Classification Standard (GICS) for sector and industry reporting. T. Rowe Price will adhere to all updates to GICS for prospective reporting.

Como corresponde a un fondo value, la tecnología y el consumo discrecional están fuertemente infraponderados y las financieras (por la subida de tipos de interés), junto con sector salud (debido a su carácter defensivo y su último mal comportamiento), claramente sobreponderadas.

Como decía el fundador de T. Rowe Price, Thomas Rowe Price, en 1937:

*“Si nos ocupamos de nuestros clientes, ellos se ocuparan de nosotros”*

# Invertir en renta variable china

El país se enfrenta a importantes desafíos

Los mercados de todo el mundo han vivido una extrema volatilidad durante el primer trimestre del año. Y prueba de esa volatilidad se ve en la renta variable de China. De ser una de las apuestas preferidas de los gestores a comienzos de 2022, ha pasado a sufrir una severa corrección desde el conflicto entre Ucrania y Rusia, dada la alianza del país con Vladímir Putin.

A ello, se suma el reciente confinamiento en Shanghái, la ciudad más poblada de China –con 25 millones de habitantes– y el puerto con más tráfico de mercancías. Lo que, sin duda, supondrá un gran impacto económico.

Pese a todo, los expertos se muestran optimistas a la hora de invertir en la bolsa china y nos muestran, a continuación, las ventajas que aporta a una cartera tener este tipo de activo.

## William Russell

*Global Head of Product Specialists  
Equity en Allianz Global Investors*

Desde que las fuerzas armadas rusas invadieron Ucrania, la renta variable china ha vivido una montaña rusa ligada a riesgos como una mayor debilidad económica, el impacto de la subida de los precios de la energía y las materias primas, la amenaza de sanciones secundarias dadas las relaciones entre China y Rusia, y el reciente repunte de los casos de COVID.

Recientemente se anunció que el **objetivo del PIB para este año en 5,5%**, dato que suscitó muchos comentarios por tratarse de la cifra más baja en los últimos 30 años. Para nosotros, sin embargo, **la clave no se encuentra en una cifra concreta, sino en el ritmo de cambio.** El año pasado se produjo una marcada desaceleración económica, de modo que el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre fue de sólo el 4,0% interanual. Para alcanzar el 5,5% en el próximo año, será necesaria una notable aceleración de la actividad económica. Y para lograrlo, también será necesario un importante estímulo monetario y fiscal adicional.

Hasta ahora, los inversores nacionales se han visto decepcionados por las limitadas medidas macroeconómicas. Sin embargo, **el impacto de la política más relajada está empezando a reflejarse en los datos.** El índice de impulso crediticio ha empezado a subir y hay indicios de que el mercado inmobiliario se está estabilizando.

En los próximos meses esperamos ver pruebas de que está en marcha un ciclo de flexibilización más contundente. Esto incluye señales como la reducción de los tipos, un repunte del impulso fiscal, un gasto mayor en las infraestructuras, más indicios de haber superado el pico de intensidad regulatoria y una mayor relajación de las restricciones inmobiliarias. Evidentemente, existen riesgos externos para la economía; Europa es el mayor socio comercial de China, por lo que es crucial impulsar la demanda interna.



También entre los riesgos de China está la cuestión de las sanciones secundarias. Es decir, el riesgo de que China y sus empresas traten de ayudar a Rusia de una forma que ignore las sanciones occidentales, lo que elevaría las tensiones con Estados Unidos.

La geopolítica nunca ha sido tan complicada o incierta como ahora. Sin embargo, lo fundamental para China es que **sus lazos comerciales con Rusia se ven empequeñecidos por los que tiene con el resto del mundo.** En 2021 China exportó a Rusia unos 68.000 millones de dólares en bienes; sus exportaciones a EE.UU. y la UE juntas superaron ampliamente el billón de dólares. Parece que China tiene relativamente poco que ganar y mucho que perder en esta ecuación.

Está claro que nos encontramos en tiempos extremadamente inciertos, con poca visibilidad en torno a la futura evolución económica mundial. Sin embargo, suponiendo que los acontecimientos en Ucrania se mantengan relativamente contenidos a nivel local, nuestra hipótesis se mantiene en esperar a que los acontecimientos en China, especialmente el actual giro hacia una política monetaria y fiscal más flexible, sean el principal motor a largo plazo de los mercados de renta variable del país y, en última instancia, proporcionen un telón de fondo estabilizador.



## Diogo Gomes

Senior CRM de UBS AM Iberia

Con el aumento de la incertidumbre y las presiones a la baja en términos absolutos, una cosa está clara: **China se enfrenta a importantes desafíos**, tanto a nivel local como internacional. El objetivo de crecimiento del 5,5% para 2022 es el más bajo para la economía en décadas, aunque superior a las expectativas. No obstante, es ligeramente inferior al ya modesto objetivo del 6% del año pasado. La economía se desaceleró bruscamente en el último trimestre de 2021 debido a la "triple presión" –reducción de la demanda, shocks de oferta y deterioro del sentimiento inversor– así como a las medidas regulatorias impuestas en el sector inmobiliario y tecnológico.

Por ello, creemos que la **economía china tocará suelo en el primer trimestre y se recuperará durante el resto de 2022**. La mejora debería ser más evidente, especialmente a partir del segundo trimestre. Creemos que las cifras de las importaciones y del Índice PMI del sector manufacturero deberían empezar a mejorar, lo que haría posible una recuperación a mediados de año.

Con los elevados precios al consumo y a la producción global, la inflación en China es relativamente moderada. El objetivo de inflación al consumo se fijó en el 3%, sin cambios respecto al año pasado, cuando los precios al consumo subieron un 0,9% para 2021 y el consumo durante el Año Nuevo chino se mantuvo muy por debajo de los niveles anteriores a la pandemia. Esto proporciona al Banco Popular de China (PBOC) un mayor margen para ejecutar su política monetaria. Así pues, es probable que el organismo siga manteniendo un perfil flexible tras los recortes de los tipos de interés de crédito y del coeficiente de reservas obligatorias a principios de año. Esto va en contra de la postura 'hawkish' y el endurecimiento monetario de otras grandes economías como la estadounidense y la europea, que están luchando contra la elevada inflación.

Pese al impulso para reforzar la economía china mediante el incremento de la oferta de crédito, se ha mantenido la financiación disponible para la economía real. La reducción de los tipos de interés no es tan eficaz como en el pasado, debido a las restricciones para la economía sumergida durante 2017-2019. Por otro lado, la contención de los riesgos de sobrecalentamiento y de volatilidad de los mercados de crédito pueden ser menos flexibles, restringiendo el aumento de la liquidez en los mercados financieros durante más tiempo.

Dicho esto, creemos que las políticas pro crecimiento son una de las muchas razones para ser positivos con respecto a la renta variable china. La política fue la clave de las ventas de acciones del año pasado y podría ser la clave para dar la vuelta al mercado este año. Las recientes intervenciones regulatorias sobre empresas tecnológicas y sanitarias son, en su mayoría, extensiones e implementaciones de lo decretado el año pasado, y creemos que ya hemos atravesado el punto de inflexión en términos de riesgo político. En muchos sentidos, **el mercado chino está más influenciado por decisiones políticas que por la economía**.





**ANTONIO SERPICO**  
Gestor de Carteras Senior  
Investment Grade

## Buscando alfa en un contexto inflacionario

A lo largo del año pasado hemos visto cómo se recrudecía la inflación, alimentada por los cuellos de botella en la cadena de suministro y por el choque entre la escasa oferta y la sólida demanda de los consumidores. Ahora, el conflicto en Ucrania y sus efectos sobre las materias primas y los precios de la energía han hecho que crezca aún más.

Cuando la inflación se dispara, ¿qué sucede en los mercados financieros? Para controlar la inflación, es necesario que los tipos de interés se ajusten en consecuencia. Cuando la inflación sobrepasa el objetivo, los bancos centrales suelen optar por aumentar los tipos de interés. Con ello, pretenden ralentizar el aumento de los precios y mantenerlos en torno a sus objetivos, de modo que la economía pueda crecer y los consumidores no pierdan poder adquisitivo. Todos sabemos que, cuando los tipos de interés suben, lo normal es que la renta fija baje. Por tanto, un inversor que invierta en un fondo de bonos con una tendencia de larga duración, le será difícil conservar el capital invertido ante un entorno en el que los tipos de interés vayan a subir.

Recalamos que será “difícil”, pero ¡no que sea imposible!

Lo cierto es que, si ese fondo tiene un amplio grado de flexibilidad en cuanto a su objetivo de duración, se puede tratar de obtener rentabilidades incluso cuando los tipos de interés suben. Para lograrlo hay que aplicar una duración negativa, que se puede implementar en una estrategia vendiendo futuros sobre tipos, por ejemplo. Es importante destacar que no es necesario que la duración de un fondo sea negativa para que la estrategia tenga el potencial de ofrecer rentabilidades en un entorno de subida de los tipos de interés, basta con que sea muy baja o esté próxima a cero. De este modo, se pueden adoptar estrategias en la curva de tipos, ya sea para aplanarla o para inclinarla, y estas estrategias pueden crear oportunidades de alfa cuando los tipos de interés fluctúan.

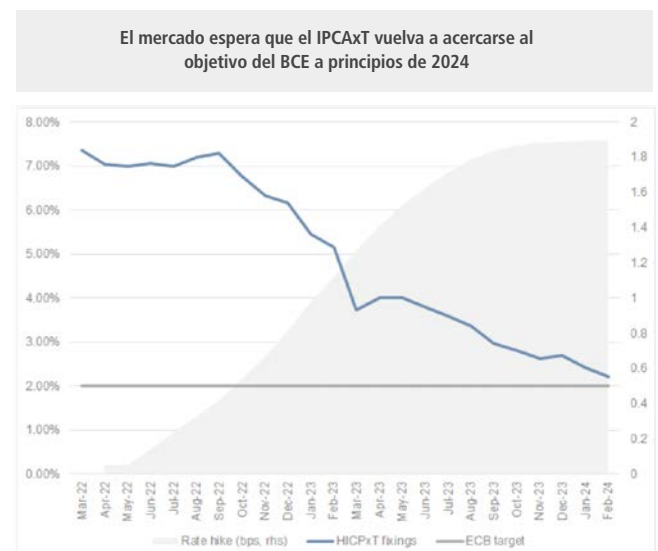
Es imprescindible, por tanto, que una estrategia de bonos en un entorno como el que venimos comentando tenga flexibilidad para gestionar la duración, pero no es lo único que importa. Ciertas inversiones específicas también pueden marcar la diferencia. Si procede, se puede invertir en bonos indexados a la inflación, que pueden tener coberturas de duración, o en swaps de inflación, que son una forma efectiva de crear alfa en un contexto inflacionario. Por último, pero no menos importante, una inversión estructural en bonos a tipos flotantes ayuda a diversificar la cartera y ofrece, parcialmente, una cobertura natural contra las subidas de los tipos de interés. En lo que se refiere a bonos flotantes, preferimos el crédito a corto plazo y los bonos de

titulización de activos (ABS) sénior, respaldados por carteras granulares construidas, por ejemplo, con bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales (RMBS) o créditos al consumo. Estos últimos tienen buenas calificaciones y pueden soportar tasas de impago muy altas en el colateral subyacente antes de verse perjudicados, gracias a la estructura de la operación y a la subordinación.

En Neuberger Berman contamos con un fondo de Renta Fija Corto Plazo Euro, el Neuberger Berman Ultra Short Term Euro Bond Fund, en los que la flexibilidad tanto en la gestión de la duración, spread de crédito y el tipo de activo juega un papel fundamental para tratar de alcanzar la consecución estos objetivos.

### ¿Cuáles son las expectativas del mercado sobre la inflación en el euro?

- Inflación general media para 2022: 6,8% (previsión del BCE: 5,1%) y 3,2% para 2023 (previsión del BCE: 2,1%).
- Expectativas de tipos de mercado agresivas en la parte corta de la curva del euro: 3 subidas de 25 puntos básicos para el 22 de diciembre, 7 subidas para el 23 de septiembre.



Fuente: Neuberger Berman, Bloomberg, a 29 de marzo de 2022



# ETFs que invierten en oro

Oro en tiempos de guerra

La invasión de Ucrania ha supuesto una situación de gran incertidumbre para los inversores. En épocas de agitación en los mercados, los inversores recurren al oro por ser un activo refugio y son muchos los que optan por hacerlo mediante fondos cotizados. Además, desempeñan un papel importante como cobertura contra la inflación si persiste a lo largo de 2022.

A continuación, te mostramos varias alternativas para invertir en oro mediante ETF, y las ventajas de invertir en este activo en el entorno actual, con la ayuda de VanEck y WisdomTree.



## Eduardo Escario

*Director regional de desarrollo de negocio y ventas de VanEck*



El papel del oro y las acciones mineras como activo refugio han estado en plena exhibición desde febrero. Después de 18 meses de negociación mediocre y muchos intentos fallidos de ruptura, el precio del oro finalmente ha confirmado una ruptura. El ataque de Rusia a Ucrania llevó al oro a un precio intradiario de \$2070 el 8 de marzo, apenas por debajo de su máximo histórico de agosto de 2020 de \$2,0751. El oro ahora está consolidando sus ganancias por encima del nivel de \$1,900.

Históricamente, **la agitación geopolítica ha sido un impulsor a corto plazo de los precios del oro.** Los impulsores geopolíticos rara vez duran a largo plazo para el oro a medida que el mundo se adapta a las nuevas realidades. Sin embargo, la guerra de Ucrania está teniendo un mayor impacto en la economía global y el sistema financiero que cualquier conflicto regional en la memoria reciente. Además, parece que el sentimiento está mejorando para el oro. Después de salidas persistentes a lo largo de 2021, los productos negociados en bolsa de lingotes de oro ahora están registrando fuertes entradas, con un **aumento de las tenencias de más del 5% en lo que va del año.** Esto indica un retorno de la fuerte demanda de inversión. Los recientes movimientos de precios no dejan dudas de que el oro se está comportando como un refugio seguro. Creemos que su papel como cobertura de inflación también se ratificará si la inflación persiste en 2022.

El oro ha establecido una nueva tendencia positiva. Las acciones de oro llevan un fuerte apalancamiento operativo al precio del oro. Esto significa que para un cierto movimiento en el precio del oro, los inversores generalmente

deberían esperar un movimiento más significativo en el precio de las acciones de oro, en ambas direcciones. Por ejemplo, durante el mes de febrero la cotización del oro subió \$112 la onza (6,2%). Las acciones de oro demostraron su apalancamiento, ya que el **VanEck Gold Miners ETF (GDX)** tuvo un avance del 14,2 % y el **VanEck Junior Gold Miners ETF (GDXJ)** ganó un 13.2%.

Otro factor que favorece a las acciones de oro en la actualidad es que sus valoraciones son históricamente bajas, en general y especialmente en relación con los mercados alcistas del oro anteriores. El oro estuvo en desgracia durante muchos años, con un sentimiento muy negativo hacia las acciones de oro, y las acciones aún no se han recuperado de los niveles de sobreventa alcanzados durante el último mercado bajista del oro. Por lo tanto, a pesar de los buenos resultados de este año, las valoraciones a precios actuales del oro siguen siendo muy bajas. Esto es atractivo especialmente si se tiene en cuenta que el sector de la minería del oro se encuentra en excelente forma financiera con un fuerte enfoque en la creación de valor y el aumento de los rendimientos para los accionistas.



## Nitesh Shah

Director de análisis de WisdomTree

Durante la mayor parte de 2021, los precios del oro se mantuvieron bajos, ignorando en gran medida la elevada inflación que normalmente es positiva para esta clase de activos. El 24 de febrero de 2022, el oro despertó cuando Rusia invadió Ucrania. La posición especulativa neta en los futuros sobre oro ha subido a niveles vistos por última vez en marzo de 2020, es decir, cuando los mercados estaban preocupados por el impacto de los cierres generalizados en medio de la pandemia del COVID-19. Esta vez la preocupación se debe a las posibles consecuencias políticas de la guerra. No todos los acontecimientos geopolíticos tienen el mismo impacto en los activos. Sin embargo, la siguiente tabla **ofrece cuatro ejemplos en los que el oro ha superado significativamente a la renta variable tras una conmoción geopolítica.**

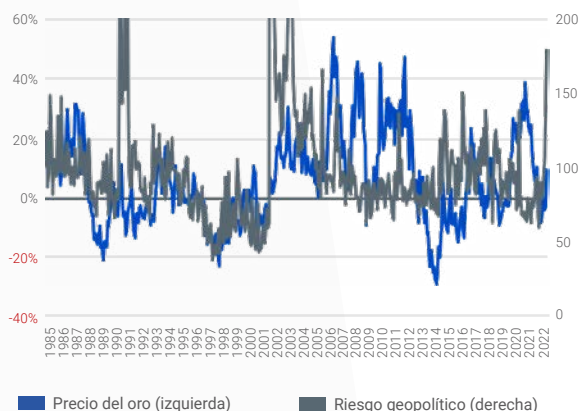
	FECHA EVENTO	VARIACIÓN DEL PRECIO DEL ORO 1 AÑO EN ADELANTE	VARIACIÓN DEL PRECIO DE LAS ACCIONES 1 AÑO EN ADELANTE	RENTABILIDAD SUPERIOR RELATIVA DEL ORO
Guerra de Yom Kippur	6/10/1973	47,4%	-42,0%	89,4%
Renuncia de Nixon	9/08/1974	14,9%	4,4%	10,5%
Ataques terroristas 11/9	11/09/2001	16,9%	-15,1%	32,0%
Atentados de París	13/09/2015	33,5%	17,6%	15,9%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El oro está basado en los precios spot de Bloomberg y las acciones en el índice S&P 500. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

A pesar de la dificultad de cuantificar el riesgo geopolítico, utilizamos el Índice de Riesgo Geopolítico desarrollado por Dario Caldara y Mateo Iacovello en la Junta de la Reserva Federal, basado en los resultados de los textos de búsqueda automatizados de archivos electrónicos de 10 periódicos. Siguiendo sus series contra el oro, se llega a algunos resultados interesantes.

- Justo antes del desarrollo de la Guerra del Golfo (1990), los precios del oro estuvieron bastante deprimidos. El comienzo de la guerra pareció despertarlos.
- Inmediatamente antes de los ataques terroristas del 11 de septiembre en los EE.UU (2001), el valor del oro estaba muy bajo. Los ataques parecieron reanimarlos. La guerra de Iraq iniciada apenas después (2002) mantuvo al oro bien cubierto.

### ORO Y RIESGOS GEOPOLÍTICOS



Fuente: WisdomTree, Bloomberg, Incertidumbre de Política Económica (Índice de Riesgo Geopolítico de Dario Caldara y Matteo Iacovello), de enero de 1985 a enero de 2022. La escala sobre el eje derecho llega hasta 200 para permitir una mejor visualización de la tendencia del oro. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Creemos que el **oro físico puede constituir una excelente cobertura frente a la incertidumbre que rodea a los acontecimientos geopolíticos.** Hay muy pocos indicios de que Rusia vaya a ceder en sus esfuerzos bélicos. A medida que se endurecen las sanciones sobre el país, mayores son las posibilidades de que se produzca un percance. El oro físico ha sido históricamente muy eficiente, especialmente a través de la estructura de las materias primas negociadas en bolsa (ETC). A diferencia de una posición de futuros que necesita desarrollarse, lo que normalmente presenta un lastre para el rendimiento, una inversión física puede ser eficiente incluso después de tener en cuenta los costes de almacenamiento (que se incorporan a las comisiones de gestión en los ETC físicos).

Nuestro ecosistema de gestoras de activos con un amplio catálogo de capacidades especializadas.



**Your Partner for Progress.**

[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)

Generali Investments Holding S.p.A. tiene la participación mayoritaria de cada boutique. Generali Investments Partners es el centro de distribución, actuando como líder multicanal, multicliente, responsable de relaciones de la oferta de todas las empresas que forman parte de la plataforma multi-boutique. Las razones sociales completas : Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio.

# Mercados frontera tras la pandemia

¿Cuáles son las apuestas favoritas de los profesionales del sector?

Son muchas las voces que hablan de la resistencia de los mercados frontera en los últimos tiempos. Estos mercados se caracterizan por ser pequeños pero de rápido crecimiento. Además, muchos de ellos son exportadores de materias primas, por lo que se están viendo beneficiados por la subida de los precios de los productos básicos.

Para profundizar más en el tema, desde Capital Group y HSBC AM nos explican cuáles son las ventajas que predominan en los mercados fronteras y por cuáles apostar en el entorno actual.

## Holger Siebrecht

*Analista de renta fija de Capital Group*

Para muchos inversores, los mercados frontera siguen estando relativamente inexplorados, pero pueden ofrecer un conjunto de oportunidades adicionales a los inversores que estén bien informados. Estos se encuentran en una fase temprana de desarrollo (económico, político y financiero) y presentan muchas de las mismas características que tenían los países emergentes tradicionales hace años.

Otra ventaja de los mercados frontera es la **diversificación**. Históricamente, los mercados frontera han tenido una baja correlación con los mercados desarrollados y emergentes, así como con otros mercados frontera. También suele haber una gran variación entre las economías de los mercados frontera y las diferentes oportunidades de inversión. En consecuencia, las inversiones en estos mercados tienden a verse **más afectadas por la situación política o económica nacional que por los acontecimientos mundiales**.

La pandemia supuso un gran impacto externo sobre las economías y los mercados. Aunque la juventud demográfica y la menor capacidad de aplicar confinamientos pueden haber tenido un menor impacto en las economías frontera, este ha seguido siendo significativo.

Una fuerza impulsora clave dentro de los mercados frontera es ahora la subida de los precios de las materias primas resultante de la guerra de Rusia contra Ucrania. Si bien esto representa una crisis humanitaria y una importante perturbación negativa de la oferta para la economía mundial, está teniendo un impacto más bien mixto en los mercados frontera, muchos de los cuales son exportadores de materias primas.

Por lo tanto, **los exportadores de materias primas deberían beneficiarse de la subida de los precios de los productos básicos** a través de una mejora de sus relaciones comerciales, lo que ayudará a las balanzas exteriores. Sin embargo, el impacto sobre la inflación podría ser significativo, dado que los mercados frontera suelen tener una elevada proporción de alimentos y energía en sus cestas del IPC.

Nigeria y Angola son los mayores exportadores de petróleo de África y deberían ver impulsados sus superávits por cuenta corriente, aunque ambos han tenido problemas para aumentar la producción de petróleo. La inflación también es alta en ambos países.



Muchos importadores de materias primas, mientras tanto, están en apuros. Sri Lanka ha señalado su disposición a acudir al FMI a medida que el cumplimiento de sus obligaciones de deuda se hace cada vez más caro. Del mismo modo, Pakistán ya se enfrentaba a limitaciones externas. Estos problemas se han visto amplificadas por la subida de los precios del petróleo, dada su elevada factura de importación de energía. Egipto es vulnerable sobre todo por sus importaciones relativamente importantes de cereales y por ser destino de turistas rusos y ucranianos. Si el conflicto se resuelve y, como resultado, los precios de las materias primas se estabilizan, deberíamos ver un retorno de las fuerzas a largo plazo que impulsan a los mercados frontera. Los **países "motores del crecimiento", como Benín y Etiopía**, pero también **los más diversificados y ricos, como Senegal, Costa de Marfil y Kenia**, deberían seguir registrando elevadas tasas de crecimiento estructural a medida que se convierten en países de mercados emergentes más importantes. Se trata de un proceso de varias décadas, pero que ofrece oportunidades.



## Ramzi Sidani

Senior Frontier Markets Fund Manager de  
HSBC Asset Management

Tras unos sólidos resultados en 2021, los mercados frontera se están comportando en lo que va de año exactamente como deberían: **Resistentes y mostrando una baja correlación con otras clases de activos.** Los mercados frontera sólo han perdido un -5,4% en lo que va de año hasta el 11 de marzo, en comparación con el -11,7% de los mercados emergentes y el -11,9% del MSCI World.

El hecho de que la clase de activos fronterizos esté formada, a diferencia de los mercados emergentes, por un gran número de países garantiza que la **diversificación** se mantenga siempre. Otro factor importante que ha contribuido al rendimiento de los mercados frontera en lo que va de año es el **reparto equilibrado de la clase de activos entre los países importadores y exportadores de petróleo.** Con la subida de los precios de las materias primas en general, los mercados frontera destacan por su riqueza en recursos naturales. Qatar, por ejemplo, tiene las terceras mayores reservas de gas natural después de Rusia e Irán. Arabia Saudí es el mayor miembro de la OPEP y lidera las reservas de petróleo del mundo,

mientras que Kazajstán cuenta con inmensos recursos de uranio. Vemos un aumento de las inversiones en estos países, que aunque se concentren en los sectores de las materias primas, se filtrarán a la economía en general y se traducirán en un aumento del empleo y de la renta disponible.

En cuanto al futuro crecimiento económico de los mercados frontera, creemos que será resistente por naturaleza, ya que está impulsado por el cambio secular en diferentes sectores. Muchos de ellos se están beneficiando del desplazamiento de la fabricación desde China hacia países más rentables. Vietnam es el ejemplo perfecto, donde las exportaciones totales ascendieron a 58.000 millones de dólares en 2009, frente a 270.000 millones en 2019.

Otro cambio secular que impulsa el crecimiento es la **digitalización.** Los mercados frontera estaban atrasados en la integración de la tecnología en la vida cotidiana. Sin embargo, la COVID ha obligado a la gente a cambiar este comportamiento. En Filipinas, la adopción de los monederos electrónicos se ha puesto al día rápidamente y hay más usuarios de monederos electrónicos que de cuentas bancarias, ya que la penetración bancaria sigue siendo baja. El aumento de la digitalización es muy necesario en los mercados frontera debido a la enorme dimensión de la economía informal como porcentaje del PIB total.

Un sector por el que no hemos apostado es el de las telecomunicaciones convencionales. Las tasas de penetración de los móviles en la mayoría de los mercados frontera se acercan al 100% y la adopción de teléfonos inteligentes ha dejado de ser baja dada la disponibilidad de teléfonos asequibles. Por tanto, **sólo invertimos en empresas de telecomunicaciones que aportan una propuesta tecnológica disruptiva única al mercado.**

También hemos aumentado nuestra asignación a los países del Consejo de Cooperación del Golfo en Oriente Medio, ya que los niveles de valoración son atractivos y los gobiernos continúan con sus programas de reforma y privatización para mejorar la representación del segmento de productos no básicos del PIB. Esto está dando lugar a una cartera de salidas a bolsa muy saludable, que está trayendo al mercado sectores sub-representados, mejorando así la profundidad de estos mercados financieros.





# Cuando el poder de la inversión se une al bienestar social y medioambiental

## INVERSIÓN CLIMÁTICA

Creemos que el clima es uno de los riesgos más infravalorados por el mercado. La inversión climática permite a los inversores asignar capital a aquellas soluciones que ayuden a la sociedad a adaptarse y mitigar los efectos del cambio climático, además de facilitar el acceso a un segmento de mercado ineficiente que ofrece multitud de oportunidades atractivas.



WELLINGTON  
MANAGEMENT®

**Capital en riesgo.** Sólo para inversores profesionales.

Este anuncio de marketing tiene únicamente fines informativos y no debe interpretarse como un asesoramiento de inversión o una oferta de venta, o la solicitud de una oferta de compra, de acciones u otros valores. En Europa (excepto en el Reino Unido y Suiza) este material es emitido por Wellington Management Europe GmbH, una empresa autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin). Las participaciones del Fondo no podrán ser distribuidas o comercializadas en modo alguno a inversores minoristas o semiprofesionales alemanes si el Fondo no está admitido para su distribución a estas categorías de inversores por la BaFin. | 16341\_4

# Concurso Rankia de Carteras Modelo 2022

¿Cómo han evolucionado las carteras de los participantes en las cuatro categorías en el primer trimestre del año?

La V Edición del Concurso Rankia de Carteras Modelo daba el pistoletazo de salida el uno de enero de 2022 en un entorno protagonizado por la volatilidad en los mercados y unos elevados niveles de inflación en todo el mundo –y que todavía siguen marcando récords–.

En el lado de la gestión activa, Alkimia Capital ha logrado la mayor rentabilidad en renta variable durante el primer trimestre, seguida muy de cerca por Sapphire Capital; mientras que Advantage Capital lo conseguía en

la parte de renta fija. Por otro lado, dentro de la gestión indexada, Capitalia Familiar se hace con el primer puesto tanto en renta variable como en renta fija.

Las 25 entidades participantes ya han preparado sus carteras para este segundo trimestre del año que acaba de arrancar. Desde el Concurso Rankia de Carteras Modelo podemos ver qué carteras van en cabeza y qué activos debemos tener en el radar para conseguir la máxima rentabilidad posible en un entorno como el actual.

# CATEGORÍAS

Gestión Activa RF

Gestión Activa RV

Gestión Indexada RF

Gestión Indexada RV

## PARTICIPANTES





## Álvaro Riveiro Lasheras

*Socio Director de Inversiones en  
Sapphire Capital EAF*

En Sapphire Capital EAF hemos creado una **car-  
tera diversificada de renta variable global con  
fondos de filosofía value y fondos de calidad y  
crecimiento**.

En el entorno en el que nos encontramos actual-  
mente, de crecimiento económico, aumento de los  
tipos de interés y repunte de la inflación, conside-  
ramos oportuno tener una **exposición relevante  
en el sector industrial, energético y de materias  
primas**. Estos sectores suelen tener un compor-  
tamiento muy favorable en este escenario. Inverti-  
mos en este tipo de empresas a través de fondos  
de filosofía value de gestores nacionales que cuen-  
tan con una larga trayectoria profesional.

Los fondos globales de calidad y crecimiento  
que hemos seleccionado invierten en empresas  
con negocios muy rentables que crecen de ma-  
nera constante a lo largo del tiempo. Este tipo  
de empresas se caracterizan por tener retornos  
sobre el capital elevados y beneficios sólidos.

Estos retornos y beneficios los consiguen gracias  
a sus **ventajas competitivas duraderas**, como  
los activos intangibles sólidos (marcas, patentes)  
que otorgan poder de fijación de precios y crean  
altas barreras de entrada. Son empresas líderes  
en sus sectores a nivel global con ingresos recu-  
rrentes, flujos de caja elevados, balance saneado,  
sin deuda y poco intensivas en capital.

Nuestras perspectivas para la renta variable este  
año 2022 no son tan optimistas como en los últi-  
mos tres años y no esperamos grandes revalori-  
zaciones en los mercados de acciones.

En los próximos meses deberíamos prestar aten-  
ción al proceso de subidas de tipos de la Reserva  
Federal y cómo el mercado digiere esta subida.  
Se espera que sea agresiva y rápida, en un mo-  
mento en el que el crecimiento económico tenderá  
a desacelerar. Pensamos que la **Fed llega  
tarde y debería de haber empezado a subir los  
tipos de interés hace un año de una forma lenta  
y gradual**.

Por otro lado, también estamos observando muy  
de cerca el aplanamiento de la curva de tipos en  
EE.UU., donde algunos tramos de la curva, como  
el 3Y y el 5Y, ya están invertidos y están ofrecien-  
do más rentabilidad que los bonos a 10 años.

Si finalmente se invierte la curva de tipos, tal y  
como hemos visto en el pasado, aumentarían las  
probabilidades de ver un escenario desfavorable  
para la renta variable en los siguientes trimestres.

**Los fondos globales de  
calidad y crecimiento  
que hemos seleccionado  
invierten en empresas  
con negocios muy  
rentables que crecen de  
manera constante a lo  
largo del tiempo**

# La formación perfecta para directivos y **profesionales** del sector de las finanzas

Programa de Transformación  
Financiera de IESE Business School

Ver más en Rankia



# CATEGORÍA GESTIÓN ACTIVA



SIGUE LOS ÚLTIMOS  
MOVIMIENTOS DE  
LAS CARTERAS  
SEMANALMENTE →

## RENDA FIJA

Entidad	YTD	Rent. a 1 mes	Rent. a 3 meses	RV <sup>1</sup> (%)	RF <sup>2</sup> (%)	IA <sup>3</sup> (%)	€ <sup>4</sup> (%)
Avantage Capital	0,78%	2,07%	n/d	0,00	100,00	0,00	0,00
Alkimia Capital	0,23%	0,54%	n/d	0,00	70,00	30,00	0,00
Welcome AM	-2,48%	-0,38%	n/d	0,00	76,00	18,00	6,00
Welzia	-2,74%	-0,05%	n/d	3,75	70,00	26,25	0,00
Norz Patrimonia	-3,06%	0,52%	n/d	25,00	75,00	0,00	0,00
Tressis	-3,35%	-1,08%	n/d	0,00	95,00	5,00	0,00
MiCappital	-3,40%	-0,94%	n/d	0,00	100,00	0,00	0,00
Blue Ocean Inversiones	-4,06%	0,16%	n/d	24,00	71,00	0,00	5,00
Capitalia Familiar	-4,14%	-1,21%	n/d	0,00	70,00	25,00	5,00
gCapital WM	-4,55%	1,35%	n/d	30,00	70,00	0,00	0,00
Asset Growth EAF	-6,20%	-0,35%	n/d	22,50	70,00	7,50	0,00

Rentabilidades obtenidas con la herramienta Mi Cartera propiedad de Rankia a 28 de marzo de 2022.

# RENTA VARIABLE

Entidad	YTD	Rent. a 1 mes	Rent. a 3 meses	RV <sup>1</sup> (%)	RF <sup>2</sup> (%)	IA <sup>3</sup> (%)	€ <sup>4</sup> (%)
Alkimia Capital	3,06%	3,99%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
Sapphire Capital	0,68%	6,80%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
Inverdif	-1,35%	3,03%	n/d	93,30	0,00	6,70	0,00
Capitalia Familiar	-3,42%	2,57%	n/d	70,00	0,00	30,00	0,00
Avantage Capital	-4,19%	3,64%	n/d	95,00	5,00	0,00	0,00
Cross Capital	-5,42%	1,29%	n/d	70,00	7,50	15,00	0,00
Welcome AM	-6,28%	1,95%	n/d	95,00	0,00	5,00	0,00
Asset Growth EAF	-7,51%	0,96%	n/d	70,00	25,00	5,00	0,00
MiCappital	-7,79%	-0,21%	n/d	77,00	13,00	0,00	0,00
Tressis	-7,82%	2,87%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
Welzia	-7,93%	1,99%	n/d	92,50	7,50	0,00	0,00
Corredor de fondos	-8,19%	3,33%	n/d	96,00	4,00	0,00	0,00
25Delta	-8,52%	3,28%	n/d	91,00	0,00	0,00	9,00
Norz Patrimonia	-10,09%	2,26%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
AFS Finance	-10,48%	3,08%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
Gesconsult	-10,56%	0,24%	n/d	87,00	13,00	0,00	0,00
gCapital WM	-11,95%	3,18%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
Blue Ocean Inversiones	-11,98%	2,13%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
Argenta Patrimonios EAF	-14,77%	2,28%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00

# CATEGORÍA GESTIÓN INDEXADA

## RENTA FIJA

Entidad	YTD	Rent. a 1 mes	Rent. a 3 meses	RV <sup>1</sup> (%)	RF <sup>2</sup> (%)	IA <sup>3</sup> (%)	€ <sup>4</sup> (%)
Capitalia Familiar	-1,03%	0,95%	n/d	0,00	70,00	30,00	0,00
Welzia	-2,27%	0,57%	n/d	15,00	85,00	0,00	0,00
Tressis	-2,91%	-0,87%	n/d	0,00	100,00	0,00	0,00
MiCappital	-4,04%	-0,99%	n/d	6,00	94,00	0,00	0,00
Finizens	-4,54%	-1,13%	n/d	15,16	18,18	0,00	0,00
Indexa Capital	-4,78%	-0,68%	n/d	28,00	72,00	0,00	0,00
gCapital WM	-4,84%	2,36%	n/d	30,00	70,00	0,00	0,00
Asset Growth EAF	-5,20%	0,73%	n/d	26,00	70,00	4,00	0,00
InbestMe	-5,49%	-0,87%	n/d	28,00	72,00	0,00	0,00
MyInvestor	-6,11%	-1,23%	n/d	0,00	100,00	0,00	0,00

Rentabilidades obtenidas con la herramienta Mi Cartera propiedad de Rankia a 28 de marzo de 2022.





SIGUE LOS ÚLTIMOS  
MOVIMIENTOS DE LAS CARTERAS  
SEMANALMENTE →

## RENTA VARIABLE

Entidad	YTD	Rent. a 1 mes	Rent. a 3 meses	RV <sup>1</sup> (%)	RF <sup>2</sup> (%)	IA <sup>3</sup> (%)	€ <sup>4</sup> (%)
Capitalia Familiar	-0,32%	2,26%	n/d	70,00	0,00	30,00	0,00
GPM	-0,71%	3,53%	n/d	70,00	15,00	15,00	0,00
Welzia	-2,62%	3,09%	n/d	90,00	10,00	0,00	0,00
MiCapital	-2,87%	1,97%	n/d	70,00	30,00	0,00	0,00
gCapital WM	-3,08%	4,06%	n/d	96,30	3,70	0,00	0,00
Indexa Capital	-3,13%	2,51%	n/d	78,00	22,00	0,00	0,00
Finizens	-3,54%	2,02%	n/d	71,72	19,18	9,10	0,00
Finanbest	-3,58%	1,94%	n/d	79,00	15,00	6,00	0,00
Tressis	-3,98%	4,22%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
Corredor de fondos	-5,43%	2,18%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00
InbestMe	-6,08%	1,69%	n/d	84,00	16,00	0,00	0,00
Asset Growth EAF	-6,86%	1,32%	n/d	77,00	20,00	3,00	0,00
MyInvestor	-7,38%	3,78%	n/d	100,00	0,00	0,00	0,00

Este primer trimestre de 2022 hemos visto cómo la situación geopolítica y la alta inflación ha provocado el aumento de la volatilidad dentro de los mercados de renta fija. De hecho, la actual coyuntura ha provocado que los diferenciales de crédito de los bonos con grado de inversión y alto rendimiento comiencen a ensancharse, aunque aún estamos lejos de los máximos históricos este tensionamiento refleja el riesgo de un entorno con aumento de los tipos de interés por parte de los bancos centrales que ya hemos empezado a ver y que prácticamente seguro continuará en lo que queda de año, con seguridad en EE.UU. y, en menor medida, en Europa.

Los bonos han caído con fuerza y empiezan a ofrecer rentabilidades interesantes en duraciones cortas, aunque debemos seguir vigilantes. Los cambios de política monetaria están castigando con fuerza los precios de los bonos y actualmente reflejan rentabilidades por encima del 3,50% en algunas categorías por debajo de 5 años. Estos niveles nos parecen atractivos, máxime cuando empezamos a ver indicadores macroeconómicos que nos avisan de que los crecimientos futuros empiezan a ser menores a los esperados.

De cara a este inicio del año, habíamos confeccionado una cartera en la que confiamos en que el efecto que activos “seguros” como el dólar y el franco, la deuda pública con duración y la renta fija ligada a la inflación nos ayudaran a compensar las incertidumbres que generaban un entorno de subidas de tipos de interés. Pensábamos que la inflación al alza presionaría a los bancos centrales a subir sus tipos de interés y que el mercado empezaría a dictaminar que la era de los tipos negativos habría llegado a su fin.

Nuestra sorpresa ha sido asistir a la invasión de Ucrania por parte de Rusia, que ha causado un terremoto en los mercados de renta fija. En ese escenario, nos hemos **beneficiado de nuestra baja exposición a deuda emergente y a deuda de peor calidad crediticia.**

Desde nuestro punto de vista, las volatilidades pueden prolongarse mientras no haya visibilidad sobre el alcance y duración del conflicto, por lo que mantendremos de cara al segundo trimestre muchas de nuestras apuestas más seguras. No obstante, **aprovechamos para tomar beneficios en francos suizos, donde teníamos un 10% de la cartera.**



## Salomé Bouzas, Samuel Pérez y Jorge González

*Equipo de análisis de fondos de Tressis*

Así mismo, basados en la experiencia, estaremos muy atentos para aprovechar oportunidades ante movimientos exagerados en algunos activos. De hecho, aprovechamos la actual coyuntura para **asumir algo más de riesgo con deuda corporativa high yield**, tanto europea como global. Pensamos que los actuales diferenciales son atractivos de cara al actual escenario macroeconómico. Pero recomendamos cautela con este activo, puesto que podríamos asistir a un aumento de los impagos como consecuencia de un menor crecimiento global. Asimismo, incorporamos algo de deuda emergente, con un enfoque sostenible.

Es tiempo para mantener la calma y seguir atentos. Sin embargo, las caídas de los mercados son una excelente oportunidad para invertir los excedentes de tesorería por parte de los inversores. Hacía mucho tiempo que no asistíamos a un entorno de rentabilidades por cupones atractivos en los tramos más cortos de las curvas.

# Espíritu pionero, un paso por delante.

Un modelo de crecimiento rentable y sostenible. A través de una visión alternativa de los mercados, buscamos ser pioneros tratando de posicionarnos como una de las firmas de gestión de activos más destacadas de Europa. Nuestra estrategia de inversión se fundamenta en la alineación de nuestros intereses con los de nuestros clientes e inversores, combinando sostenibilidad y búsqueda de rentabilidad potencial para el ahorro a través del impulso del dinamismo de la economía real.

DEUDA PRIVADA  
ACTIVOS REALES  
PRIVATE EQUITY  
ESTRATEGIAS  
EN MERCADOS  
COTIZADOS

**TK** TIKEHAU  
CAPITAL

Alternative Thinking

[tikehaucapital.com](http://tikehaucapital.com)

FRANCIA | REINO UNIDO | SINGAPUR | BÉLGICA | ITALIA | ESPAÑA | COREA  
ESTADOS UNIDOS | JAPÓN | LUXEMBURGO | PAÍSES BAJOS | ALEMANIA | ISRAEL

# Entrevista al selector internacional

Guimeldalet Llano-Farias recibió el premio RankiaPro Europe al *Mejor Selector de Fondos de 2021* gracias al apoyo global de la industria profesional europea.



## **Guimeldalet Llano**

*Head of Fund Research & Analysis de OFI AM*

Comenzó su carrera en 2014 en OFI Asset Management, donde se unió al equipo de fondos de fondos. Posteriormente, se convirtió en selectora de fondos en 2017 cuando se creó el equipo en la entidad. Fue nombrada jefa del equipo de investigación y análisis de fondos en mayo de 2020.

Guimeldalet es licenciada en Economía por la Universidad Panthéon-Assas y posee un máster en banca y finanzas por Paris Ouest Nanterre La Défense.

## 1 ¿Podrías hablarnos del proceso de selección de fondos en OFI AM?

OFI AM se creó hace 50 años y hemos desarrollado una amplia experiencia en multigestión durante los últimos 20 años. Como selectores de fondos, nuestro papel es analizar el interés de las estrategias así como su complementariedad con los fondos ya seleccionados.

**Un proceso de selección claro, preciso y bien estructurado ha sido siempre una prioridad en OFI AM,** y a pesar de algunos cambios para adaptarlo mejor a los nuevos requisitos normativos y a las tendencias de la gestión, el proceso de selección de fondos permanece inalterado en sus principios básicos.


Nuestro proceso de selección incluye un análisis tanto cuantitativo como cualitativo. Trabajamos con bases de datos externas pero también hemos desarrollado, internamente, nuestras propias herramientas de seguimiento. Nuestro proceso pretende ser aplicable a todas las estrategias, pero somos conscientes de que cada estrategia es diferente, y la visión del analista sobre el mercado y la industria de fondos en su conjunto es clave.

## 2 ¿Cuántas personas componen tu equipo y cómo está organizado?

A día de hoy, somos 4 analistas de fondos de inversión. El universo de fondos de cada analista se define por clase de activo y región geográfica. Una vez que una estrategia es preseleccionada, se presenta a todo el equipo antes de ser validada.

---

**Una vez que una estrategia es preseleccionada, se presenta a todo el equipo antes de ser validada**



### 3 ¿Qué partes de tu trabajo como Head of Fund Research & Analysis te resultan más desafiantes? ¿Cuáles te gustan más?

Debo decir que me siento muy afortunada de tener un trabajo que me resulta especialmente interesante. **Reunirme con gestores externos y supervisar temas de inversión que son un espejo de las tendencias estructurales de nuestras sociedades** son algunas de las razones que me hacen amar este trabajo.

Las tendencias cambian constantemente, así como el marco normativo. Debemos ser conscientes de ello para poder apoyar y asesorar a nuestros clientes.

### 4 ¿Qué aspectos consideras más importantes a la hora de seleccionar un fondo para una cartera?

- La calidad de la gestora (marca sólida, estrategia, gobernanza, etc.).
- Experiencia del equipo y de la organización.
- Calidad del proceso y su alineación con los objetivos de gestión de la cartera.
- Capacidad para obtener resultados.

### 5 ¿Qué importancia cobra la sostenibilidad y el impacto social a la hora de seleccionar un fondo? ¿Tienes en cuenta estos aspectos?

La integración de los criterios ASG se tiene totalmente en cuenta en el proceso de selección, tanto a nivel de la gestora como del fondo. Hemos adoptado un enfoque que favorece el análisis del proceso. Queremos saber **qué hay detrás de cada proceso ASG**: recursos humanos, calidad de los datos, objetivos y alineación de la estrategia ASG con la gestión de la cartera.

Con el nuevo marco normativo europeo y el aumento de la oferta de productos ESG, se ha vuelto crucial realizar nuestro propio análisis. Existe una diferencia real en cuanto a la calidad del proceso ESG de una estrategia a otra.

### 6 ¿Qué procedimientos aplicas para identificar a un buen gestor? ¿Cuáles son los factores que, en tu opinión, diferencian a un buen gestor de uno no tan bueno?

Hay que tener en cuenta criterios cuantitativos y cualitativos.

Desde el punto de vista cuantitativo, un buen gestor es aquel que consigue sus objetivos en términos de rentabilidad-riesgo. El **análisis del track record** del gestor es una forma de evaluarlo.

Desde el punto de vista cualitativo, el track record debe poder ser explicado por el gestor. Detrás de track record, ¿se ha respetado el proceso y su alineación con los objetivos de la gestión? En el caso de algunas estrategias muy específicas del estilo, los gestores pueden verse presionados cuando el entorno del mercado está en su contra. ¿Cómo han reaccionado en este contexto?

### 7 ¿Tiene alguna línea roja a la hora de seleccionar un fondo? ¿Hay sectores o temas en los que nunca invertiría?

Las diferentes etapas de nuestro **proceso de due diligence nos permiten identificar los riesgos potenciales**. Hay muchas razones que pueden llevarnos a no seleccionar una estrategia. Por ejemplo, problemas de gobernanza a nivel de la gestora, un cambio importante en el equipo de gestión, el deterioro de la calidad de la gestión de la cartera y del rendimiento, inversiones en valores controvertidos (por ejemplo, BASM/MAP) o poca transparencia durante nuestras conversaciones con los equipos de gestión.

### 8 Como mujer que trabaja en la selección de fondos, ¿piensas que el sector está evolucionando hacia la igualdad de género? ¿Crees que es importante contar con equipos diversos a la hora de seleccionar fondos?

Sí, hemos observado una evolución progresiva. Las empresas informan cada vez más sobre el porcentaje de mujeres en los equipos directivos y los comités ejecutivos, y más recientemente sobre su política de igualdad salarial entre mujeres y hombres.

Estoy convencida de que la diversidad en los equipos, no sólo de género sino también cultural, aporta una visión diferente y enriquece el debate.



Global Asset Management  
BlueBay Asset Management

# Su socio en los mercados emergentes

Enfoque a varios niveles para el universo de los mercados emergentes. Nuestro proceso de inversión de análisis exhaustivo basado en los fundamentales, está diseñado para encontrar oportunidades y así ayudar a nuestros clientes a cumplir sus objetivos de inversión.

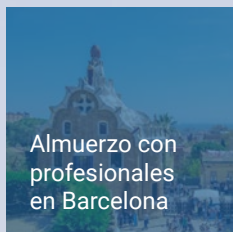
Para descubrir más, visite  
[www.bluebay.com](http://www.bluebay.com)

El presente documento es una comunicación de promoción comercial y puede ser producido y emitido en el Espacio Económico Europeo (EEE) por BlueBay Funds Management Company S.A. (ManCo), regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El documento va dirigido exclusivamente a «clientes profesionales» y «contrapartes admisibles» (según se definen en la directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros («MiFID»)) o, en EE. UU., a «inversores acreditados» (según se definen en la Ley de valores de 1933) o «compradores cualificados» (según se definen en la Ley de sociedades mercantiles de 1940), según corresponda, y no debe ser tenido en cuenta por ninguna otra categoría de clientes. Queda prohibida la reproducción, redistribución o transmisión de cualquier parte de este documento, directa o indirectamente, a cualquier persona o su publicación, total o parcial, para cualquier fin, de ninguna manera, sin la previa autorización por escrito de BlueBay. Copyright 2022 ©. BlueBay es una filial propiedad al 100% de RBC. © Marca registrada de RBC. RBC GAM es una marca comercial de RBC. Los detalles de los miembros del Grupo BlueBay y demás términos importantes a los que está sujeto este mensaje pueden consultarse en [www.bluebay.com](http://www.bluebay.com). Todos los derechos reservados.

# PRÓXIMOS EVENTOS

## ABRIL

28 |



27 |



## MAYO

4 |



5 |



26 |



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



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



**Pablo Álvarez**  
*Investor Relations*  
*Specialist Iberia*  
investors@rankiapro.com



**RANKIA** FUNDS  
EXPERIENCE

| Lisboa

26 de Mayo 2022

Epic Sana Marquês Hotel, Lisboa

**RANKIA** FUNDS  
EXPERIENCE

| Europe

16 y 17 de Junio 2022

Hotel Balneario las Arenas, Valencia



# Películas favoritas sobre el sector financiero

Los profesionales nos dan sus recomendaciones

El sector financiero ha sido retratado en numerosas ocasiones y de muchas maneras en la industria del cine a lo largo de los años. En esta edición, hemos aprovechado para que los profesionales de la industria de la gestión de activos nos den sus recomendaciones. Así que, ¡coge papel y boli para disfrutar de ellas esta Semana Santa!

## Jaime Mesia

Sales Director & Product Specialist de Alken

Son las tres películas entretenidas que hablan con parte de realidad y parte de ficción sobre situaciones y eventos que se dan en nuestro sector. En los tres casos las películas nos enseñan una cara amable y otra oscura de nuestro sector entremezclando vivencias personales y circunstancias del mercado que han desembocado en tópicos.

En el caso de **"Wall Street"** sus protagonistas nos exponen a las vicisitudes de la especulación, el enriquecimiento rápido y desmedido, y la carencia de ningún tipo de análisis fundamental. Se pretende representar un entorno de avaricia y falta de control sin ningún tipo de prejuicio. Si bien la industria ha evolucionado en muchos aspectos, soy consciente que los personajes pueden suscitar emociones diversas y en ocasiones se puedan vislumbrar similitudes entre Gekko y Madoff, y quizás aquellos quienes quieran buscar paralelismos lo puedan hacer. En definitiva, más una **crítica a los comportamientos repletos de excesos**. La realidad a mi juicio no es la misma, la industria ha evolucionado en gran medida para controlar estas actitudes humanas, a través de una mayor regulación, control y transparencia. La corrupción siempre existirá y han hecho falta mecanismos de control y herramientas que permitiese un acceso equitativo y lógico a una maquinaria de financiación al servicio de la humanidad.

En **"The Big Short"**, tres años antes de la crisis mundial del 2008 originada por las hipotecas subprime que hundió prácticamente el sistema financiero global, cuatro tipos fuera del sistema fueron los únicos que vislumbraron que todo el mercado hipotecario iba a quebrar. Decidieron entonces hacer algo insólito: **apostar contra el mercado de la vivienda a la baja**, en contra de cualquier criterio lógico en aquella época. Un acercamiento del tema a la audiencia, de una manera simplísima y divertida sin dejar de servir como una crítica sutil al ordenamiento financiero de la época.

**"En busca de la felicidad"** trata de un cuento de hadas de estilo realista centrado en la búsqueda de la felicidad. Inspirada en una historia real, como les gusta decir en Hollywood, la película sigue los altibajos fugaces y los aterradores descensos de Chris



Gardner, cuyos esfuerzos para **evitar que su familia se hunda en la pobreza se convierten en una lucha a vida o muerte de proporciones sociales darwinianas**. Chris está a punto de demostrar que no se necesita un ejército para pelear la guerra contra la pobreza, solo grandes sonrisas e inteligencia, y zapatos realmente resistentes. Sin duda, también ayuda que la estrella que lo interpreta sea tan comprensiva como Will Smith, a pesar de que después de su comportamiento en la gala de los Oscar de este año haya hecho cambiar a más de uno de parecer. Su optimismo llena de confort y esperanza muy a la usanza del sueño americano, no siempre alcanzado y no exento de traspies.

Tres películas con enfoques distintos y entretenidos que pretenden representar con parcialidad y crítica lo que el público más amplio quiere entender del mundo de la Bolsa y las finanzas.



Copyright: © 2015 Paramount Pictures



## Pablo Martínez Bernal

*Head of Sales para Iberia de Amiral Gestion*

Basada en el libro del archiconocido Michael Lewis, **"La gran apuesta"** (Adam McKay) narra la historia de un puñado de inversores, desperdigados por Estados Unidos, que anticiparon la crisis subprime en Estados Unidos. Al margen de ser una película muy amena, divertida y didáctica, cuenta con un plantel de actores espectacular. Christian Bale y Steve Carrell están especialmente acertados en la interpretación de dos inversores reales: el doctor Michael Burry y Steven Eisman. El personaje de Carrell es, sin duda, el que se lleva la palma en cuanto a profundidad y evolución, **transmitiendo la inevitable incomodidad que sentía alguien con ética profesional y escrúpulos en Wall Street antes de la caída de Lehman Brothers.**

La mayoría de películas que tratan el mundo de las finanzas y la inversión, como es el caso de "Wall Street" (Oliver Stone) o "El lobo de Wall Street" (Martin Scorsese), lo hacen desde la exageración, la caricaturización y el desconocimiento absoluto. Gracias a la pluma de Lewis (suyos son clásicos como "El póquer del mentiroso" o "Moneyball", también adaptada al cine con papel protagonista de Brad Pitt), esta película narra con bue-

na velocidad escénica las peripecias de cuatro grupos diferentes de inversores que sencillamente lograron ver, antes que ningún otro, lo que años después desembocaría en lo que hoy se conoce como la Gran Recesión.

La película refleja muy bien algunos aspectos nunca tratados en el cine de masas sobre **el rol de los inversores y la complejidad en la gestión de sus emociones en su día a día personal y profesional.** No es nada fácil "ir contra el mercado" mucho tiempo, ya que como decía el economista más influyente del siglo XX, Keynes, "el mercado puede permanecer irracional más tiempo del que usted puede permanecer solvente".

El personaje de Bale, por ejemplo, nos trasmite lo incómodo que es no estar de acuerdo con la mayoría, la convicción en nuestro análisis que requiere defender una posición que nadie más comparte y la escasa satisfacción que te da el mercado cuando finalmente sí te da la razón. Gracias a la ayuda de personajes reales durante algunos cortes en la película, como el Nobel de Economía Richard Thaler, Selena Gómez o el fallecido chef internacional Anthony Bourdain, el espectador logra aprender algunos de los conceptos financieros más importantes y que permiten entender mejor la crisis que se estaba fraguando a fuego lento: los ABS, CDO, titulizaciones hipotecarias, CDS y demás jerga ajena al común de los mortales pero cuyas consecuencias sufrieron.

Se trata de una película ingeniosa, divertida y cuyos personajes van evolucionando a medida que los acontecimientos (y la crisis) avanzan imparable. **A largo plazo, la sensatez siempre se impone ante la exuberancia irracional,** por mucho que todo el mundo sucumba ante ella.

Fotograma de la película  
*"En busca de la felicidad"*



Hay varias películas que destacaría en las que se aborda alguno de los aspectos del sector financiero, sobre todo en los últimos años en los que se están filmando documentales muy buenos. Ahora bien, si tuviera que destacar una de las primeras películas relacionadas con este sector, y con la que disfruté mucho, sería **"En busca de la felicidad"** (2006), dirigida por Gabriele Muccino.

La película, basada en hechos reales, cuenta las peripecias de Chris Gardner, un padre con gran talento para las ventas y el mundo bursátil, que se ve en una grave situación económica que no le permite ni cubrir las necesidades más básicas de su familia. Sin embargo, el deseo por ofrecer a su hijo de corta edad un futuro mejor combinado con la ilusión por alcanzar un puesto profesional al que aspira con valentía, le empujan a hacer lo imposible por darle la vuelta a su vida. En el transcurso de la película vemos cómo Gardner es capaz de buscar soluciones y afrontar las dificultades que se van agolpando bajo sus pies, circunstancias que harían al Santo Job tirar la toalla. La superación de cada uno de los problemas muestra como el tesón, la imaginación y tener la capacidad de disfrutar de las pequeñas cosas pueden hacer que los sueños se hagan realidad.

Este drama biográfico puede interpretarse como un manual con una doble enseñanza: por un lado, **la superación de uno mismo a través del esfuerzo; por otro, la familia como acicate para querer ser el mejor ejemplo para los tuyos.**



## Ignacio Martín-Villalba

*Director de Relaciones Institucional  
en Candriam*

La película consigue que el espectador empatice y sienta como propios los sentimientos del protagonista; su frustración y miedo, pero también su alegría y gratitud. Finalmente, compartimos con el actor su inmensa felicidad, entendida como plenitud por alcanzar, con tremendo esfuerzo, la meta planeada y lo que ello supone en términos de estabilidad emocional, familiar y económica. No le falta un toque de humor previsible, pero no por ello menos exitoso.

El guion me gustó ya que no se regocija en las dificultades y búsqueda filosófica de la felicidad, sino que más bien se focaliza, de una forma pragmática, en la solución de los problemas mostrando en las adversidades a las que ha de enfrentarse para conseguir un trabajo en una prestigiosa firma financiera, un camino de mejora y aprendizaje constante.

El filme, de poco menos de dos horas, y a mi entender interpretada de forma magistral por Will Smith, logra mostrar con cierta crudeza cómo la vida no avisa cuando decide cambiar su rumbo, pero que la **actitud que tenemos ante ella es determinante** y que con voluntad y buen humor se puede girar el timón.

## Alberto Granados

Vice President - EMEA Sales de  
Neuberger Berman

Dentro de las películas que me más me han impresionado y en el sector financiero en particular, destacaría la película **"La Gran Apuesta"**, también conocida en el mundo anglosajón como "The Big Short". Aunque la película se estrenó en 2015 está basada en el libro escrito por Michael Lewis. La película es muy didáctica en muchas de sus secuencias y ha supuesto un punto de inflexión para muchos profesionales de la industria de inversión.

Trata sobre **una de las mayores estafas de la historia que desató una de las crisis financieras globales más grandes que se recuerdan** (la del 2008). Todo empezó en Estados Unidos con las hipotecas subprime. Aparentemente hasta ahí todo iba bien, pero poco a poco se fue descubriendo que se concedieron a personas que no tenían posibilidad de hacer frente a sus pagos y que todo ese conjunto de hipotecas conocidas como "hipotecas basura" fue empaquetándose en productos financieros y distribuyéndose ampliamente, desatando una tormenta perfecta. Un grupo de visionarios vislumbraron algo que nadie había pensado que pudiese pasar y que era la posible **quiebra del mercado hipotecario de Estados Unidos**. Un mercado que hasta entonces parecía indestructible y que nunca había dado síntomas de debilidad.

La película nos muestra que el mercado financiero de aquella época no era infranqueable y que necesitaba puntos de mejora en muchos aspectos y más control de los equipos de riesgo. Todo esto me generó mucha inquietud, ganas de aprender y sobre todo de entender cómo funcionaba toda la maquinaria financiera así que se puede decir que **fue una de las razones por las que me decidí a dedicarme a este sector**, ya que por aquel entonces estaba terminando la carrera y no sabía muy bien hacia dónde orientar mi futuro profesional, ¡así que fue el empujón que necesitaba!

Aparte de numerosos conocimientos adquiridos sobre bonos, MBS (valores respaldados por hipotecas), CDO (Obligación de Deuda Garantizada ) y sobre todo lecciones aprendidas para todos, lo que más



me llamó la atención fue descubrir que **uno de los actores de la película y una de las personas que destaca toda esta trama es un gestor que trabaja para Neuberger Berman: Steve Eisman**. En la película es interpretado por Steve Carrell, tuve la oportunidad de conocerle y ¡su historia es fascinante y muy enriquecedora! Es de esas personas que puedes escuchar durante horas y no deja indiferente a nadie. En definitiva, es una película que merece la pena ver y en especial para cualquier profesional del sector y sobre todo permite hacer muchas reflexiones de lo que fue y lo que es, nuestro sistema financiero en la actualidad. ¡Muy recomendable!

**"La gran apuesta" ha supuesto un punto de inflexión para muchos profesionales de la industria de inversión**

# ¿POR QUÉ ES MOMENTO DE INVERTIR EN ABS?

## Aegon European ABS Fund

Aegon Asset Management es una gestora de activos líder en inversión en Asset-Backed Securities europeos, instrumentos financieros respaldados por garantías concretas. Los ABS son una buena alternativa a la inversión en renta fija tradicional.

Sus principales atractivos son:

- **Baja duración y yields atractivas**
- **Diversificación del riesgo en las carteras**
- **Protección frente a la inflación**

Nuestro equipo de ABS está formado por 28 profesionales especializados en este tipo de activos, gestionando +16.400 millones de euros a nivel global, de los cuales +8.200 millones corresponden a ABS europeos (a 31 de diciembre de 2021).

Puede obtener más información en [www.aegonam.com/abs](http://www.aegonam.com/abs)



Beyond  
borders™

Solo para clientes profesionales. Prohibida su distribución o su uso entre inversores particulares.

El principal riesgo de este producto es la pérdida de capital. Puede obtener más información sobre los riesgos en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI o KIID, por sus siglas en inglés), en el folleto del fondo o en los documentos de oferta. Las rentabilidades pasadas no ofrecen una indicación sobre las rentabilidades futuras. Los resultados, incluida la distribución de rentas, no están garantizados. AIM está autorizada y regulada por el regulador de los mercados financieros de Países Bajos (AFM)

AdTrax: 4637772.1.

# CRÉDITOS

## Colaboraciones:

- **Salvador Díaz**, Director de Inversiones en Altair Finance AM
- **Diego Fernández Elices**, director general de inversiones de A&G Banca Privada
- **Jaime Martínez**, Director Global de Asignación de Activos en BBVA Asset Management
- **Rafael Peña**, Fundador y gestor de Olea Gestión
- **David Sánchez**, Responsable de selección de fondos y gestión de fondos de fondos de Santalucía AM
- **Luis Merino**, Responsable de mixtos, fondos de fondos y renta fija de Santalucía AM
- **Carlos Aguado**, Gestor de fondos de fondos de Santalucía AM
- **Javier Villegas**, Director General para Iberia de Franklin Templeton
- **Lorenzo Coletti**, Senior sales manager de Pictet AM en Iberia y LATAM
- **Álvaro Galiñanes Franco**, Director de Inversiones de Santander Private Banking Gestión
- **William Russell**, Global Head of Product Specialists Equity en Allianz Global Investors
- **Diogo Gomes**, Senior CRM de UBS AM Iberia
- **Enrique Roca**, Exgestor de fondos y colaborador en RankiaPro
- **Eduardo Escario**, Director regional de desarrollo de negocio y ventas de VanEck
- **Nitesh Shah**, Director de análisis de WisdomTree
- **Holger Siebrecht**, Analista de renta fija de Capital Group
- **Ramzi Sidani**, Senior Frontier Markets Fund Manager de HSBC Asset Management
- **Álvaro Riveiro Lasheras**, Socio Director de Inversiones en Sapphire Capital EAF
- **Salomé Bouzas**, Samuel Pérez y Jorge González, equipo de análisis de fondos de Tressis
- **Guimeldalet Llano-Farías**, Head of Fund Research & Analysis Responsable Analyse & Selection de OFI AM
- **Jaime Mesia**, Sales Director & Product Specialist de Alken
- **Pablo Martínez Bernal**, Head of Sales para Iberia de Amiral Gestion
- **Ignacio Martín-Villalba**, Director de Relaciones Institucional en Candriam
- **Alberto Granados**, Vice President - EMEA Sales de Neuberger Berman
- **Jamie Jenkins**, Managing Director, codirector de Renta Variable Global de BMO Global Asset Management
- **Antonio Serpico**, Gestor de Carteras Senior Investment Grade de Neuberger Berman

## Especial 'Fondos alternativos'

- **Pablo Monjardín**, Head of Asset Management en ABANCA
- **Susana Felpeto**, Directora de Soluciones de Inversión de atl Capital
- **Gonzalo García Valero**, Responsable de Asesoramiento de Caser Asesores Financieros
- **Rafael Ciruelos**, Director de Corporate de Diaphanum
- **Xavier Moreno**, Director de GBS Finance
- **Guillermo Santos**, Socio de iCapital
- **Javier Carretero**, Analista de fondos de Rentamarkets
- **Victoria Torre**, Directora de Oferta Digital de Singular Bank
- **Omar García Peral**, Portfolio Manager de ALMA V
- **Malte Heininger**, Gestor de Carmignac
- **Shah Shrenick**, Cogestor de J.P. Moragn AM
- **James Inglis-Jones y Samantha Gleave**, Gestores de Liontrust

## 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

Sales Manager  
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](http://www.es.rankiapro.com)

Síguenos en **RankiaPro**







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

No sólo está bien, es imprescindible. En Natixis IM, el ESG comienza con un análisis profundo de tus objetivos, luego aplicamos la experiencia de nuestras distintas gestoras para poder crear soluciones adaptadas a los mismos. Preguntas antes que respuestas. ¿Qué esperas del ESG?

Comienza la conversación > [im.natixis.com/es](https://im.natixis.com/es)

DNCA  
INVESTMENTS

LOOMIS | SAYLES

mirova  
Investing in sustainability

ossiam  
smart • sustainable • solutions

Ostrum  
ASSET MANAGEMENT

THEMATICS  
ASSET MANAGEMENT

# LET'S TALK ESG

### COMUNICACIÓN PUBLICITARIA

SOLO PARA INVERSORES CUALIFICADOS. Toda inversión implica un riesgo, incluido el riesgo de pérdida de capital. Natixis Investment Managers posee un conjunto diverso de entidades especializadas en la gestión y distribución de activos. Sólo realizan actividades reguladas en y desde las jurisdicciones en las que tienen licencia o autorización.

Es proporcionado por Natixis Investment Managers S.A. o su sucursal Natixis Investment Managers, Sucursal en España. Natixis Investment Managers S.A. es una sociedad de gestión luxemburguesa autorizada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier or CSSF) y está constituida de conformidad con las leyes luxemburguesas y registrada bajo el número B 115843. Domicilio social de Natixis Investment Managers S.A.: Calle Jean Monnet, 2, L-2180 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Natixis Investment Managers, Sucursal en España está autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en relación con sus actividades en España. Domicilio social de Natixis Investment Managers, Sucursal en España: Serrano nº90, 6th Floor, 28006 Madrid, España. ESG: Ambientales, sociales y gobernanza. ADINT47-0322



Rankia

AWARDS

2021

MEJOR FONDO DE  
INVERSIÓN

# Allianz Global Artificial Intelligence

## El Futuro es Ahora

La inteligencia artificial ya está aquí  
Descúbrala e invierta con nosotros

[es.allianzgi.com](https://es.allianzgi.com)

**“Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) antes de tomar una decisión final de inversión”**

\*Una clasificación, una calificación o un premio no proporcionan un indicador de resultados futuros ni son constantes en el tiempo. Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Global Artificial Intelligence es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Las inversiones en una moneda diferente a la moneda del país en el que reside pueden estar sujetas a fluctuaciones de cambio de moneda al alza o a la baja. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en los fondos. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizadas. La sociedad de gestión puede decidir poner fin a las disposiciones previstas para la comercialización de sus organismos de inversión colectiva de conformidad con la normativa aplicable en materia de notificaciones. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española, en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en [regulatory.allianzgi.com](https://regulatory.allianzgi.com). Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](https://www.allianzgi.com), con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma. AdMaster 863035

Value.Shared

**Allianz**   
Global Investors