

REVISTA TRIMESTRAL MAY 2023



# ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

# CAPITAL PRIVADO Y RENTA FIJA



 NATIXIS





MADRID, 16 DE MAYO DE 2023

# REUNIONES DE TRABAJO

## CAPITAL PRIVADO Y SOLUCIONES DE VEHICULIZACIÓN

La Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI) celebró en Madrid una reunión de trabajo sobre capital privado y soluciones de vehiculización, en la que participaron Sergio Miguez, socio fundador y director general de Alternative Ratings, Enrique Centelles, presidente de GED Capital, Nuria Osés, socia de GED Capital, Rafael López, socio de GED Capital, Victoriano López-Pinto, socio y director de GED Infraestructuras, Joaquim Hierro Lopes, consejero ejecutivo de GED Sur y responsable de las operaciones en Portugal, y Eduardo Martin Quero, director de producto de Andbank España.





A lo largo de la jornada, los ponentes compartieron propuestas y oportunidades de inversión en private equity, venture capital e infraestructuras, con fuerte foco brownfield y greenfield. Este es un resumen de los principales mensajes de los expertos.

### Mercados privados ante un entorno de incertidumbres

Al contrario que para los mercados financieros el año pasado fue especialmente negativo, para los privados “fue el segundo mejor ejercicio de la historia en cuanto a fundraising (captación de fondos)”, afirmó Sergio Miguez. Sin embargo, “se está viendo una desaceleración en el inicio de 2023” ya que, tal y como advirtió, las caídas siempre terminan



trasladándose a los mercados privados “con un decalaje de unos cuatro o seis meses”, concretó.

En datos, durante el curso anterior se captaron algo más de 1,3 billones de euros (el equivalente al PIB de España) y en estos momentos hay dry powder (pólvora seca) de 3,7 billones pendientes de utilizar. Una cifra que, según el socio fundador y director general de Alternative Ratings, “antes habría sido negativa, pero ahora nos parece oportunista.



Ponencia de Sergio Miguez, de Alternative Ratings



De hecho, y mirando a lo que puede pasar a lo largo de este año, el experto señaló que “iremos viendo poco a poco los impactos en valoración, como ha ocurrido en los mercados cotizados” y estima que debería producirse una caída del 60% y un rebote del 115% desde el punto más bajo. “Lo cuál podría ser una noticia positiva, porque se daría una asimetría positiva que nos llevaría a un rebote” gracias, en parte, “a la capacidad de los gestores en mercados privados de seleccionar activos de calidad a precios atractivos en momentos bajos del ciclo y evitar activos de mala calidad, aunque estén muy baratos, pero que probablemente no van a sobrevivir”.

Más allá del comportamiento actual, Miguez aseguró que el crecimiento de los mercados privados en los próximos años tenderá a ser positivo porque “cada vez hay una parte más importante de la economía que está en los mercados privados”. Un hecho que hace que la diversificación de las carteras pase por incorporar más activos de esta tipología.

Además de este motivo, el socio fundador de Alternative Ratings mencionó que otras de las razones que están llevando a aumentar la apuesta de los inversores por el capital privado se encuentran en “la apreciación del capital y la cobertura frente a la inflación”. Unas conclusiones extraídas a través de una encuesta realizada por la misma compañía que lidera.

### Inversión en capital privado (private equity)

Lo cierto es que la filosofía de inversión que existe en el capital privado es, en esencia, diferente a la que se puede ver en los mercados abiertos. Su objetivo es ser palanca de crecimiento del tejido empresarial. “En nuestro caso, nuestra larga experiencia nos ha hecho elegir un nicho muy interesante de mercado en el que apostamos por ser mayoritarios en compañías con un gran potencial a las que ayudamos a crecer”, comentó Enrique Centelles, presidente de GED Capital, firma de inversión especializada en private

equity, infraestructuras y venture capital.

Después de ese primer paso de selección, “elegimos un buen momento para entrar y permanecer dentro de la compañía durante un periodo de cuatro u ocho años”, explicó. Por trasladarlo a números, seleccionan empresas con en torno a “cuatro millones de ebitda y salimos cuando se eleva a entre 15-20 millones”.

En este sentido, Centelles destacó que la firma se dirige a unas horquillas que han sido “abandonadas por los intermediarios, que buscan operaciones más sustanciosas”.



Ponencia de Enrique Centelles, presidente de GED







De esta manera, “es más fácil convertirnos en mayoritarios de las compañías e impulsar nuestra filosofía de integración, crecimiento y expansión de múltiples”, apuntó.

Para lograr ese gran crecimiento del resultado operativo en ese periodo de tiempo, “nos enfocamos en las integraciones o adquisiciones que podemos hacer con otras compañías” complementarias a nivel de producto o internacional “para que nos permitan convertir una empresa de carácter pequeño o familiar en un líder de su sector”, mencionó Centelles.

En cuanto al enfoque, la gestora se dirige al mercado industrial, pero con apuestas en distintos sectores, como aeroespacial, defensa, salud, alimentación o consumo, y el sector servicios. Mientras que, por el lado regional, la mayoría de las operaciones se enfocan en España y Portugal.

### ‘Private equity’ Fondos GED V y GED VI España

Ejemplo de la metodología de inversión son los fondos de inversión GED V y GED VI. Unos vehículos con un tamaño de entre 150 y

200 millones de euros que invierten en compañías con productos y servicios que las personas utilizan a diario.

Para exponer el ‘modus operandi’ que sigue la entidad financiera, Nuria Osés, socia de GED Capital, expuso dos casos de éxito protagonizados por sendas inversiones. Uno es Gestión Tributaria Territorial (GTT), “una compañía española enfocada en la gestión de tributos municipales a la que hicimos crecer comprando otras compañías y adentrándonos en otros mercados internacionales, adquiriendo una empresa de República Dominicana”. Una operación que les reportó “un beneficio neto de tres veces la inversión”. El otro caso es Vitro Master Diagnóstica, una compañía sanitaria que también ganó tamaño de forma inorgánica y que, junto con la operación anterior, aportó un retorno de cuatro veces la inversión.

Por su parte, Rafael López, socio de GED Capital, explicó cómo consiguieron crear al líder europeo en fabricación

de cubitos de hielo, Cubers. “Identificamos la oportunidad de invertir en un sector muy fragmentado, con más de 400 empresas en toda Europa”, contextualizó. La firma adquirió dos compañías españolas, se construyó una nueva fábrica en Alemania y se integró posteriormente otras siete empresas. “En resumen, compramos una compañía con 1,5 millones de ebitda y ahora está en nueve millones”.

En este punto, López explicó cómo trabajan en conseguir ese arbitraje de múltiples, una estrategia utilizada para aumentar el valor de un negocio sin llevar a cabo mejoras operativas y que directamente impulsan el ebitda y, en consecuencia, rentabilizan las inversiones de los fondos. De esta manera, además de adquirir una compañía y buscar sinergias con otras para hacerla crecer, “también hacemos cambios verticales en toda la estructura de la empresa. En el caso anterior, reestructuramos el equipo directivo en las fábricas, en el proceso de producción...”, añadió López.



Núria Osés y Rafael López, socios de GED Capital





Otro caso de éxito fue Comess Group. En plena pandemia, la gestora entró en el franquiciador multimarca de restauración, necesitado en aquellos momentos de pulmón financiero, aprovechando oportunidades de adquisición en uno de los sectores más afectados por la Covid-19.

“Dentro de la empresa teníamos algunas marcas como Lizarrán o Cantina Mariachi y desde que entramos compramos dos empresas muy importantes como Pomodoro y Levadura Madre”. Después de esta operación, “logramos una integración y crecimiento haciendo que la empresa pasara de tener serias dificultades a ser una compañía en crecimiento”, explicó el socio de GED.

### Infraestructuras: infra general, instrumentos financieros, Fondo Infraestructuras Iberia

Uno de los sectores más relevantes dentro del capital privado es el de las infraestructuras y, para invertir en ellas, GED Capital sigue una filosofía del utilitarismo que les otorga un carácter defensivo y protector ante la inflación. “Seguimos cinco categorías que usamos casi todos los días sin importar el ciclo económico”, afirmó Victoriano López-Pinto, socio y director de GED Infraestructuras. Esas cinco categorías se enfocan en la energía, las telecomunicaciones, el tratamiento del agua y



Enrique Centelles, Núria Osés y Rafael López, de GED Capital, compartiendo intervención

medioambiente, el transporte y las infraestructuras sociales. El enfoque principal es la inversión en proyectos brownfield, que se encuentran en uso, por lo que su opertividad y flujos son predecibles y suponen un menor riesgo. Aunque también realizan inversiones greenfield.

Este enfoque de inversión, “tiene una rentabilidad en el largo plazo con retornos a lo largo de la vida de la inversión. En un contexto de preocupaciones económicas, estas inversiones nos permiten estar perfectamente protegidos”, aseguró López-Pinto. Y es que, según el experto “las infraestructuras tienen indexación al IPC en las revalorizaciones, por lo que no nos afecta negativamente el crecimiento de la inflación”. Pero, además, “son activos que deberían formar parte de la cartera en cualquier momento por lo que aportan”.

En cuanto a cómo es el proceso que realizan por la parte de infraestructuras, “tenemos una estrategia en

general global, respaldada por un equipo que examina proyectos desde que están en la fase de diseño, hasta otros que están atravesando un momento más débil o bien otros que se encuentran ya en fase de explotación o mantenimiento. Es decir, estamos preparados para entrar en cualquier momento”, resaltó López-Pinto.

Además, dentro de la estrategia de inversión, también es destacable que, a diferencia de los fondos de infraestructuras en general, que tienen un gran tamaño, GED Capital se focaliza en activos de nicho en el que hay muy poca competencia. “En los activos grandes, en general, no solo hay muchos fondos, sino que también hay mucho inversor directo. Nosotros estamos tratando de ir a activos más pequeños que nos permiten capturar una mayor rentabilidad”, explicó el socio y director de GED Infraestructuras.

A nivel de sostenibilidad, una estrategia greenfield de la





mano de grandes organismos públicos. Concretamente “ayudamos a la gestión de dinero público del BEI”. El Banco Europeo de Inversiones organiza, por encargo de la Comisión Europea y de algunas comunidades autónomas, concursos para buscar gestores privados para algunos proyectos. En España, GED Capital ha sido adjudicatario de los tres concursos realizados.

### Venture Capital: Ged Conexo y Portugal Ventures

El venture capital es un estilo de inversión más arriesgado dentro del capital privado, pero que también ofrece la posibilidad de entrar en empresas que pueden volverse líderes mundiales en una fase temprana. “Preguntarse por qué invertir en venture capital es lo mismo que preguntarse por qué invertir en innovación”, comentó Joaquim Hierro Lopes, consejero Ejecutivo de GED Sur y responsable de las operaciones en Portugal.

En cuanto a la filosofía que sigue GED Capital, “apostamos por startups con un gran potencial y que van cumpliendo sus objetivos empresariales. Entramos con poco capital en el inicio de las rondas de financiación. Si vemos que la empresa va cumpliendo sus objetivos, continuamos reforzando nuestra apuesta”, agregó Hierro Lopes.

Puso como ejemplo, un negocio de pagos electrónicos



en Estados Unidos, llamado Kushki. “Tenía una valoración de 10 millones de dólares en ese momento. Lo ayudamos a crecer y hace dos años SoftBank lideró una ronda de financiación de 600 millones de dólares haciendo que la valoración de la compañía se situase en los 1.000 millones”.

Dentro del heterogéneo sector tecnológico, la firma está invertida en compañías de software para temas digitales como ciberseguridad, inteligencia artificial, marketplace o Fintech, y satélites, entre otros.

Una apuesta por compañías de gran potencial que está teniendo su resonancia en la rentabilidad. “Estamos viendo retornos del 30%, que son rendimientos anómalos, pero que se pueden conseguir teniendo un equipo experimentado y entrando en fases muy tempranas del desarrollo de una empresa”, concluyó el experto.

GED fue fundada en 1996 por un equipo de profesionales que participaron en los inicios del sector de Private

Equity en España a finales de los años 70 y ejercieron posiciones significativas como la Presidencia de Spaincap (Ascri), Eurodevelopment y Juntas directivas de asociaciones europeas. Gestiona del orden de 1.000M€. Se ha diversificado en tres áreas de negocio: Private Equity (500M€), Infraestructuras (400M€) y Venture Capital (120M€).

Ha consolidado un equipo de 52 profesionales con especialización en las tres áreas de negocio.



Victoriano Lopez-Pinto, socio y director de GED Infraestructuras





## Soluciones de vehiculización

En el año 2013, Andbank comenzó a adentrarse en el mundo de la vehiculización del capital privado para sus clientes y, actualmente, “hemos hecho distribución hasta superar los 1.400 millones de euros”, explicó Eduardo Martín Quero, director de producto del banco andorrano en España. Un proceso que no fue nada sencillo porque “enfrentamos una realidad de mucha fragmentación”.

“Queremos dar a nuestros clientes una oferta completa y coherente por eso, estamos apostando por la construcción de una cartera que cubra la totalidad de los activos, con diferentes variedades en lo que respecta al perfil de riesgo y lo hacemos de la mano de terceras gestoras”, explicó Martín Quero. Todo ello, permite a la entidad ofrecer productos centrados en unos exhaustivos criterios de valoración y



Ponencia de Eduardo Martín Quero, director de producto de Andbank España

que, además, cuenten con “tracción comercial”. Toda una apuesta que se construye sobre una base de criterios que pasan por trabajar con vehículos regulados, con un track record que sostenga el producto, una tesis de inversión contrastada y con una amplia diversificación de proyectos, entre otros aspectos.

Por el lado de los clientes, también han trabajado en que estos aumenten sus horizontes de inversión. “Hace una década hablar de más de cinco años de plazo de un vehículo era imposible. Ahora ya estamos abogando por que estén más allá en una misma

inversión, en un mismo producto”, mencionó Martín Quero, haciendo referencia a que el estilo de inversión en capital privado es más ilíquido y que debe contar con unos plazos de inversión mayores para obtener un retorno positivo.

La inversión en capital privado, tal y como se pudo comprobar en esta reunión de trabajo de ASEAFI, se puede afrontar desde muy distintas perspectivas, que cubren la gran parte de los perfiles de riesgo de los ahorradores e inversores que buscan otra manera de diversificar su cartera y descorrelacionarse del mercado tradicional.

▶ [Acceder a más contenido](#)



# CONGRESO ANUAL 2023

FUNDACIÓN FRANCISCO GINER

P.º DEL GRAL. MARTÍNEZ CAMPOS, 14,  
28010 MADRID

8 DE JUNIO

9:30H

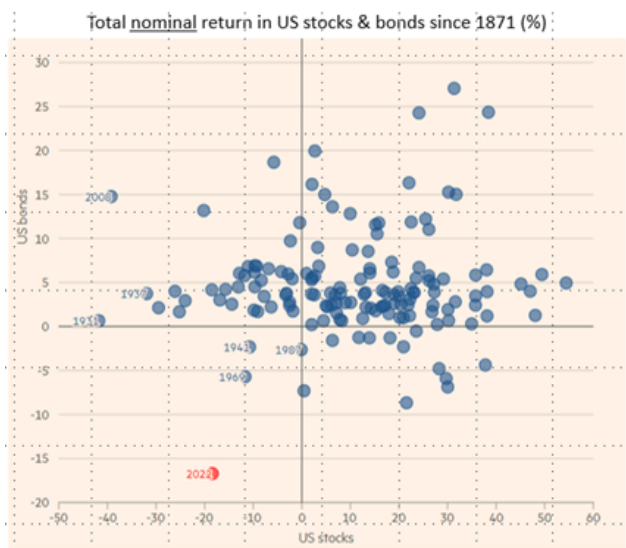




# ¿Están sus carteras preparadas para un panorama incierto?

Las fluctuaciones experimentadas por el mercado en los últimos 18 meses han recordado a los inversores que hay una diferencia entre una tendencia a largo plazo y una verdad inmutable, y han destacado la importancia de contar con una verdadera diversificación en un mundo en el que es mucho más difícil determinar hacia dónde se dirige el mercado.

2022 supuso una llamada de atención para muchos inversores. No solo fueron testigos de una caída de más del 16 % en el mercado de los bonos, una de las más marcadas de la historia, sino que esta coincidió con una caída de las acciones. Esta situación se ha producido muy pocas veces en los últimos 40 años, un periodo en los que los mercados se han caracterizado por unos bajos niveles de inflación y unos tipos de interés reducidos. De hecho, la mayoría de las carteras multiactivos se basan en el supuesto de que los bonos y las acciones se mueven siempre en direcciones opuestas. Y, como pone de manifiesto el siguiente gráfico, esto ha sido normalmente así.



Fuente: FT, R. Schiller, diciembre de 2022



Pero, aunque rara vez sucede, cuando lo ha hecho (como por ejemplo en 1969, 1941 y 1987) un aumento de la inflación ha sido uno de los factores contribuyentes. Como muestra el siguiente gráfico, existe un vínculo evidente entre la inflación y la correlación de las acciones y los bonos. El 2022 no fue una excepción.

El año pasado, la inflación no solo pasó a ocupar los primeros puestos en la lista de preocupaciones de los inversores, sino que también se convirtió en el principal problema para los bancos centrales, que se vieron obligados a llevar a cabo uno de los ciclos de ajuste más rápidos de la historia. La Reserva Federal de los Estados Unidos subió los tipos de interés siete veces, llevando la tasa de los fondos federales del 0,25 % de enero de 2022 al 4,5 % de diciembre, su nivel más alto desde 2007. Otros bancos centrales, con la excepción del Banco de Japón, siguieron su ejemplo. Todo en un intento por volver a tener la inflación bajo control.





Los efectos de esta doble caída se vieron agravados por el hecho de que las carteras se han ido concentrando cada vez más durante los últimos cinco años. En las carteras que examinamos, el número medio de estrategias se ha reducido de 12 a 8. Como resultado, el beneficio de la diversificación de las carteras de los inversores, que es básicamente la proporción del riesgo que se diversifica, se ha reducido a la mitad en tan solo 4 años.

Esto era comprensible, teniendo en cuenta el gran sesgo de los mercados antes de 2022. Cuando los tipos de interés no salen de unos mínimos históricos, es difícil argumentar en contra de la idea de que el próximo movimiento a largo plazo de los tipos es que van a ser más altos, o incluso mucho más altos.

Del mismo modo, cuando incluso un bono a 100 años

ofrece un rendimiento de menos del 1 %, como el bono austriaco a 100 años en 2020, es difícil defender el argumento de que los rendimientos de los bonos van a bajar aún más. Y cuando una idea como TINA —no hay alternativa (There Is No Alternative) a las acciones— se impone como una manera de justificar unas valoraciones exageradas incluso para empresas que no producen beneficios, es difícil discutir que los mercados habían empezado a mostrarse un tanto eufóricos.

Las tasas de interés ya no están en cero, ya no hay billones de dólares en bonos languideciendo en territorio negativo y se ha disipado gran parte del exceso de entusiasmo en los mercados. Como resultado, los inversores se han vuelto mucho menos seguros en cuanto a su posicionamiento, especialmente a raíz del doble colapso del Silicon Valley

Bank y el Signature Bank y la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS.

Aunque es posible que nos estemos acercando al final del actual ciclo de subidas de tipos, pronosticar una bajada prolongada de las rentabilidades sería algo audaz, especialmente teniendo en cuenta lo persistente que ha sido la inflación. Y, en lo que se refiere a la renta variable, donde hace unos años combinar cuatro valores tecnológicos en un ETF habría garantizado casi con toda seguridad un rendimiento superior a la media, hay cada vez un mayor reconocimiento de que los fundamentos importan realmente y que la experiencia real en la selección de acciones tiene un papel importante en los resultados a largo plazo para los clientes.

Esto nos lleva de vuelta a la diversificación. La

Observed correlation between bonds and equities in portfolios, versus inflation



Fuente: Natixis IM, HIS Markit S&P Global, marzo de 2023



combinación de una mayor concentración y la modificación de la correlación que caracterizó a los mercados en 2022, también dio lugar a un fuerte aumento de la volatilidad de las carteras modelo basadas en el riesgo durante el año. La reacción de los inversores ante la volatilidad tampoco fue ninguna sorpresa. El análisis de las carteras de inversores que llevamos a cabo a principios de este año mostró una mayor asignación a los mercados monetarios y a los bonos a corto plazo, así como un renovado interés en las estrategias no direccionales, debido en parte a la protección contra la inflación que aparentemente ofrecen y en parte por motivos de diversificación.

La idea predominante en las carteras que examinamos a principios de año era que el extremo corto de la curva de cupón cero en Estados Unidos, en Europa y en la mayoría de los mercados desarrollados era favorable debido a que al ciclo de subidas aún le quedaba

mucho recorrido. Pero también se esperaba que la volatilidad del mercado de bonos retrocediera a medida que avanzara el año y que los tipos a corto plazo llegasen a su nivel final. Esto haría que la curva de rendimiento volviera a hacerse más pronunciada y ofrecería oportunidades significativas en el extremo largo de la curva.

Esto podría suceder todavía, pero el panorama se ha visto complicado por las recientes turbulencias en el sector bancario. De hecho, a principios de marzo los inversores preveían que el rango de tipos de interés al que apuntaba la Reserva Federal de los Estados Unidos para finales de 2023 llegaría a ser de entre el 5,5 % y el 5,75 %. A finales de mes, el rango previsto había caído a alrededor del 4 %. Pero la convicción en estos puntos de vista ya no parece ser tan fuerte.

En lo que se refiere a la segunda mitad del año, lo que parece claro es que, ante una volatilidad que todavía

se espera que sea alta, los inversores están volviendo a valorar la flexibilidad.

Si 2022 demostró que el futuro no siempre se parece al pasado y que la verdadera diversificación tiene más que ver con los impulsores del rendimiento que con las clases de activos, los acontecimientos en lo que va de 2023 han puesto de relieve lo difícil que es construir carteras en un mundo en el que es mucho más difícil determinar hacia dónde se dirige el mercado. Cuando las acciones no son el único valor atractivo, cuando hay grandes oportunidades en diferentes clases de activos e importantes desequilibrios por resolver, la única certeza es que un verdadero conocimiento experto nunca ha sido más importante.

► [Descubre más aquí](#)



Presentamos  
"The Expert  
Collective"







# Viewpoints: ¿Un nuevo amanecer para la renta fija?

OPORTUNIDADES PARA LA RENTA FIJA EN 2023

Los expertos de Loomis Sayles, Matthew J. Eagan; Ostrum, Ibrahima Kobar, y Natixis Investment Managers Solutions, Mabrouk Chetouane comentan por qué algunas de las oportunidades en el ámbito de la renta fija son las más interesantes que se han visto en más de 15 años.

Para Matthew J. Eagan, «2023 se perfila como una de las mejores oportunidades en el espacio de renta fija. Hay que remontarse antes de la crisis financiera para ver el tipo de rendimientos. El rendimiento inicial es una característica muy importante para cualquier cartera de renta fija y es una muy buena estimación de sus futuros rendimientos potenciales».



▶ Seguir leyendo

▶ Vídeo completo





## Estudio de la rentabilidad de los fondos de capital privado en España

SpainCap e EY Strategy and Transactions España han realizado la primera edición del estudio sobre la rentabilidad del capital privado en España, correspondiente al ejercicio 2021.

Este estudio pretende ser un impulso claro en la transparencia en el sector. El informe, además, muestra el rendimiento acumulado de los fondos de Private Equity & Venture Capital españoles para el periodo 2006-2021, excluyendo los fondos extranjeros con inversiones en España y los fondos de gestión pública.

En este sentido, la muestra considerada en el estudio está compuesta por los fondos de 40 gestoras españolas de capital privado, lo que representa aproximadamente un 45% de la población y un 57% de las aportaciones de capital totales durante el periodo 2006-2019, concretamente 6.373 millones de euros.



▶ [Toda la información aquí](#)

## La estructura jurídica preferida para vehicular las inversiones en los mercados privados

¿Cuál es la estructura jurídica preferida para vehicular las inversiones en los mercados privados? Esta es una de las cuestiones que se abordan en el estudio que Natixis IM ha elaborado de la mano de Alternative Ratings y finReg 360 sobre inversores de fondos alternativos en mercados privados a nivel local. Con dicho estudio, que la entidad ha presentado tanto a sus clientes como a FundsPeople, los autores han pretendido actualizar y profundizar el que ya elaboraron en 2020, en el que analizaron a los inversores en estos activos a través de vehículos, tanto de fondos como de fondos de fondos, es decir, dotados de una estructura vehicular regulada y diversificada, frente a la alternativa de la inversión directa.



▶ [Toda la información aquí](#)





## Los inversores no pueden ignorar el atractivo de los activos privados

*Mercados privados, private equity, real estate*

Detrás del fenómeno de la democratización de los mercados privados, subyacen tres factores principales: los cambios normativos, las dinámicas de la oferta y, por supuesto, también de la demanda. El impulso que viene desde el flanco de la regulación está determinado por la revisión del régimen de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (ELTIF), que constituye un paso realmente interesante. En concreto, permite la entrada de nuevos gestores en el mercado, que hasta ahora no habían podido ofrecer acceso a clientes de banca privada o clientes minoristas.



► [Seguir leyendo](#)

## Peso en 2023 de los mercados privados en las carteras de los inversores españoles y posible evolución

*Inversiones alternativas*



► [Seguir leyendo](#)

¿Cuál es el peso de los fondos en activos privados en España? ¿Y cuál su estimación de crecimiento? Natixis Investment Managers ha realizado un nuevo estudio en colaboración con Alternative Ratings y finReg 360 sobre inversores de fondos alternativos en mercados privados a nivel local. Con dicho estudio, que la entidad ha presentado tanto a sus clientes como a FundsPeople, los autores han pretendido actualizar y profundizar el que ya elaboraron en 2020, en el que analizaron a los inversores españoles en estos activos a través de vehículos, tanto de fondos, como de fondos de fondos, es decir, dotados de una estructura vehicular regulada y diversificada, frente a la alternativa de la inversión directa.



## Perspectivas para los mercados privados en 2023

A continuación puedes ver los vídeos realizados por AFI

Mercados Privados

### *Direct Lending*

Ignacio Astorqui, socio de Afi

Mercados Privados

### *Private Equity*

Íñigo Morón, analista de Afi

Mercados Privados

### *Venture Capital*

Íñigo Morón, analista de Afi

Mercados Privados

### *Infraestructuras*

Ignacio Astorqui, socio de Afi

Mercados Privados

### *Real Estate*

Íñigo Morón, analista de Afi





# GED y ASEAFI alcanzan un acuerdo para potenciar el conocimiento de los asesores en private equity

La gestora independiente GED Capital, que cuenta con 25 años de experiencia y administra más de 900 millones, ya colabora con ASEAFI. La firma, experta en capital privado, administra más de 900 millones y cuenta con una experiencia de 25 años, “unas credenciales perfectas si hablamos de asesoramiento financiero”, según han destacado desde ASEAFI. Se trata, por tanto, de una unión que ejemplifica la importancia de que los asesores establezcan alianzas con gestores reputados y con elevado “trackrecord” de inversión en mercados privados, una tendencia en auge.

Según han destacado ambas partes, el objetivo final de esta unión es tender puentes para el acercamiento y la colaboración en la difusión del conocimiento financiero

de la inversión en mercados privados para los asesores financieros, tras la reciente democratización en el acceso a este tipo de inversiones. Un sector, también conocido como Private Equity, cuyo futuro está asegurado por dos vertientes muy concretas como son “la obligación de crecimiento que tienen las empresas y por el incremento del ahorro”. Así lo ha afirmado Enrique Centelles, presidente de GED Capital y fundador de la organización.

## Middle Market, asesoramiento especializado dentro del capital riesgo

Más allá de la especialización dentro del capital riesgo, con este acuerdo, la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero pone el foco en el segmento concreto de las empresas de tamaño medio (middle-

market). Un segmento que, tal y como han firmado desde ambas organizaciones, es especialmente interesante al no estar tan saturado como otros donde se trabaja con un volumen superior. Precisamente este es el factor que ha llevado a GED a especializarse en fondos situados entre los 150 y los 200 millones de euros.

Por lo que respecta a la situación de este sector concreto a nivel global, desde ASEAFI han resaltado una serie de factores concretos que “le dan mucho potencial a esta industria”. En primer lugar, por esa obligación de crecimiento relacionada con los procesos de internacionalización, de ganar musculatura financiera y de dar un salto de calidad a nivel tecnológico:

**“Todos estos procesos hacen que este sector y en especial los fondos asociados directamente a industria—como los gestionados por GED—se encuentren en pleno crecimiento”**

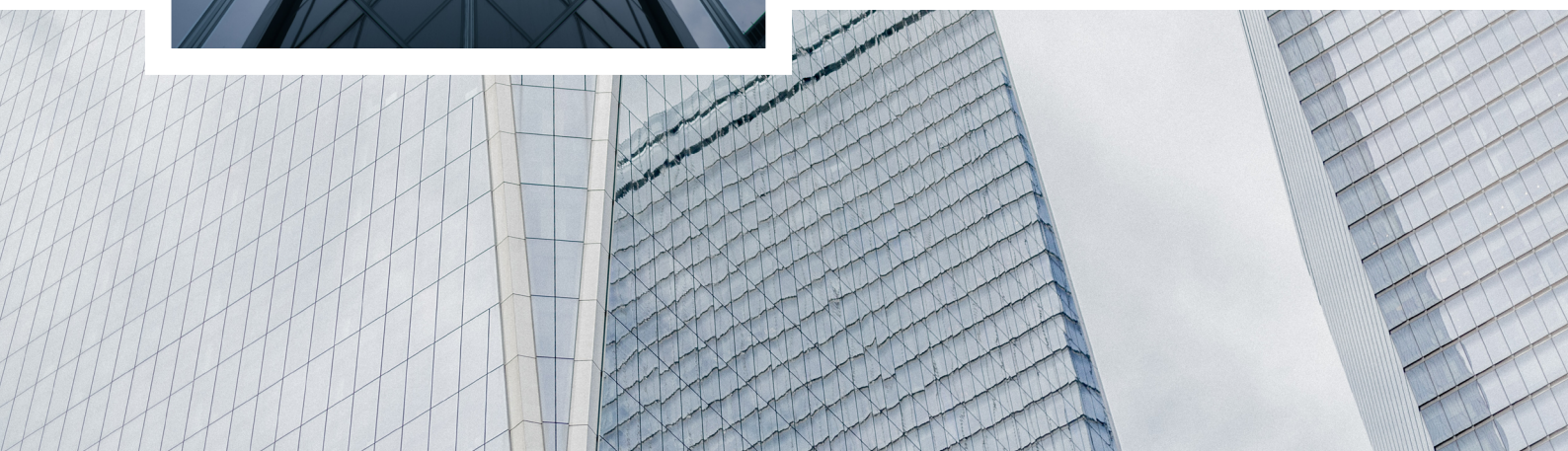


**G | E | D**



Además, desde ASEAFI también se ha hecho referencia a la oportunidad que supone la nueva ley de emprendedores, relacionándola con la inversión en startups y el avance que esta implica en cuanto a la atracción de talento.

Esta unión implica también acercar el trabajo de asesoramiento financiero a fondos de pensiones, fondos de fondos, compañías de seguros, family offices e instituciones financieras, y es que GED reúne como clientes a más de 300 inversores, tanto nacionales como extranjeros pertenecientes a estos ámbitos. Además, tal y como ha señalado ASEAFI al publicar este acuerdo, “la apuesta por la inversión responsable, transparente y centrada en criterios sostenibles se tiene que convertir en un fijo al hablar de



asesoramiento financiero”. De hecho, entre los parámetros de valoración de esta organización destacan criterios ambientales, sociales y de gobernanza. Unos puntos que confluyen en su Informe de Inversión Responsable.

► **Consulta más información en la página web de GED**

“El gran momento actual en cuanto a inversión en mercados privados le da muchísimo impacto a este tipo de acuerdos”, ha explicado el presidente de ASEAFI Fernando Ibáñez tras pronosticar que estas alianzas con gestores de inversión privados están incrementando su protagonismo de forma notable.





NUEVO

ASOCIADO ASEAFI



NUEVO

PATROCINADOR ASEAFI





# No basta con evitar emisiones en cartera para provocar el cambio

Thomas Sørensen, gestor de cartera de la estrategia Global Climate and Environment de Nordea

Con una conciencia climática que se ha intensificado en los últimos años, hemos sido testigos de una importante fuga de capital de las empresas con emisiones más altas. El rápido crecimiento del ESG ha sido un factor clave en este éxodo de inversores, ya que los gestores de activos buscan demostrar sólidas credenciales de sostenibilidad.

A medida que nos embarcamos en la evolución hacia un mundo más verde, todavía hay numerosas empresas que se ven rezagadas en la transición, especialmente los emisores pesados actuales, muchos de los cuales son responsables de una gran parte del problema de la contaminación global.

Sin embargo, nos guste o no, muchos de estos emisores pesados jugarán un papel crucial en nuestra transición hacia un futuro más sostenible, por lo que es importante que los inversores se comprometan con estas empresas menos populares para alcanzar el cambio. Si bien siempre habrá empresas que evitar (en concreto, aquellas que requieren una reinversión completa del modelo de negocio), existen sectores que sólo necesitan un empujón en la dirección correcta.

A partir del lanzamiento de nuestra estrategia Global Climate Engagement, decidimos centrarnos meramente en emprender procesos de colaboración con las empresas que están realmente comprometidas con el cambio. Estas son algunas de ellas:

## Ashland

Ashland ha pasado de ser una empresa química diversificada a ser una compañía de aditivos e ingredientes especializados centrada en el consumidor alineada con las tendencias sostenibles. Si bien históricamente ha quedado rezagado respecto a sus competidores en términos de rentabilidad, el mercado aún no ha recompensado los esfuerzos del grupo en su transición hacia productos químicos sostenibles.

**Nordea**  
ASSET MANAGEMENT

El objetivo de nuestro compromiso ha sido apoyar a Ashland en convencer al mercado sobre la evolución de su negocio en los últimos años, así como impulsar una dirección estratégica más clara a medida que acelera su camino hacia una oferta de productos más sostenible. Creemos que esto conducirá a una mejora de los fundamentales y una valoración justificada más alta para Ashland, mientras que su oferta de productos cambiantes también traerá beneficios ambientales asociados.

Hemos mantenido cinco reuniones con Ashland desde el lanzamiento de nuestra estrategia de compromiso climático el año pasado, incluyendo con el CEO y CFO. Hemos alentado a la compañía a asegurar que la sostenibilidad sea un aspecto central de su estrategia, en términos de conocimiento, transparencia y objetivos. Nos animó ver que logró la certificación FSC para materiales a base de celulosa y esperamos continuar trabajando juntos para obtener más valor y beneficios ambientales.



## Hawaiian Electric Industries

Hawaiian Electric Industries (HEI) es el mayor proveedor de electricidad en el estado estadounidense del Océano Pacífico. La compañía y sus subsidiarias sirven al 95% de los 1,4 millones de habitantes de Hawái en las islas de Oahu, Maui, Hawaii Island, Lanai y Molokai. En 2017, el estado de Hawái aprobó una hoja de ruta para lograr el 100% de la electricidad de fuentes renovables para 2040.

Nuestro compromiso inicial se centró en acelerar la implantación de instalaciones de energía solar, que también tenía sentido desde el punto de vista económico debido a las condiciones favorables para la energía solar en la región. Más tarde, también presionamos para que la Junta Directiva incluyese a miembros con experiencia demostrada en sostenibilidad y servicios públicos, que consideramos mejor calificados para impulsar la transición energética. También trabajamos con HEI en sus informes al Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD).

Más recientemente, hemos alentado a la compañía a publicar objetivos de reducción de emisiones en términos de intensidad de carbono para tener en cuenta el crecimiento económico, y a buscar la aprobación de la Iniciativa de Objetivos Basados en la Ciencia (SBTI). HEI ahora se ha comprometido formalmente a buscar objetivos aprobados

por SBTI a corto plazo y de cero neto. Además, el objetivo de cero neto de HEI ahora está acreditado por la Iniciativa Transition Pathway, que creemos que ayudará a promover la estrategia de descarbonización positiva de la compañía.

## Xcel Energy

Xcel Energy es uno de los mayores proveedores de electricidad de los Estados Unidos y uno de los 30 mayores emisores de gases de efecto invernadero del mundo (alrededor de 45 millones de toneladas en emisiones directas de carbono). El grupo de servicios públicos regulados por los Estados Unidos posee y opera en plantas de energía a carbón, y suele ser automáticamente excluida o ignorada por los inversores ESG. Sin embargo, también se ha convertido en la primera gran empresa de servicios públicos de EE.UU. en establecer objetivos de cero emisiones netas ya en 2018.

Aunque todavía es parte del problema climático, ya hemos sido testigos de la rápida descarbonización de Xcel. Su producción de electricidad a carbón cayó hasta el 56% de su generación total en 2005 y al 25% en 2021, mientras que la participación de las energías renovables aumentó del 9% al 36% durante el mismo período. Hemos estado colaborando con Xcel en temas climáticos a nivel individual, y a nivel colaborativo a través de la iniciativa Climate Action 100+ desde 2019. En el transcurso

de este compromiso, Xcel ha reforzado significativamente sus informes relacionados con el clima y ha vinculado la compensación ejecutiva a los objetivos de reducción de emisiones. Además, recientemente ha buscado



aprobaciones regulatorias para las retiradas de plantas de carbón, lo cual ratifica su compromiso de retirar completamente todas las plantas de carbón restantes para 2030, como tarde.

A la luz de la ambición de Xcel de lograr cero emisiones netas de metano para 2030, recientemente centramos nuestro compromiso en este poderoso gas, (que contribuye a aproximadamente el 25% del calentamiento global), instando al CEO y al equipo directivo de Xcel a unirse a la Asociación de Petróleo y Gas Metano 2.0 (OGMP 2.0) lo antes posible. Hasta la fecha, más de 100 empresas se han comprometido a medir y reportar las emisiones de metano a través de este protocolo transparente, basado en la ciencia y estandarizado a nivel mundial.





## PERSPECTIVAS M&G renta variable y multi-activos

*Asesoramiento financiero, mercados y posicionamiento*

«El valor de los activos del fondo podría tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras».

Además, otras afirmaciones que aparecen reflejadas en el informe también llaman la atención y dan una imagen del contexto actual.



► [Más información](#)

NUEVA LEY DE LOS MERCADOS DE VALORES  
ENTREVISTA

Jorge Fernández  
Director de la práctica de Regulación Financiera EY

radio intereconomía

► [Más información](#)

## La nueva reforma de la ley de los mercados de valores

*Entrevista a Jorge Fernández, director de la práctica de Regulación Financiera EY*

El Congreso de los Diputados aprobó, hace unas semanas, la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Esto supone un nuevo marco jurídico para empresas e inversores en el mercado financiero español.

De esta manera, queda así actualizado el actual texto en vigor del año 2015 para adaptarlo a la nueva realidad financiera con mucha más competencia, más compleja y que exige reforzar la transparencia y proteger a los inversores.



## Retos en la investigación y selección de gestores externos, para inversores institucionales

Lorenzo Goldberg, Consejero delegado de GHI

**Lorenzo Goldberg**  
Consejero delegado de GHI



**GHI**  
Global Advisory Partners

**ASEAFI**  
ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

**RETOS EN LA INVESTIGACIÓN Y SELECCIÓN DE GESTORES EXTERNOS, PARA INVERSORES INSTITUCIONALES**



**radio**  
intereconomía  
La Puntilla

▶ **Escuchar audio**



## Los servicios a clientes que demandan un servicio personalizado y a medida de sus necesidades

David Rodríguez, Director de cumplimiento normativo de Creand Wealth Management España

**David Rodríguez**  
Director de cumplimiento normativo de Creand Wealth Management España



**Creand®**  
Wealth Management

**ASEAFI**  
ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

**LOS SERVICIOS A CLIENTES QUE DEMANDAN UN SERVICIO PERSONALIZADO Y A MEDIDA DE SUS NECESIDADES**



**radio**  
intereconomía  
La Puntilla

▶ **Escuchar audio**





# Los economistas de Schroders nos presentan la panorámica de la economía global

► Ya puedes descargar la infografía de abril de Schroders

Material de marketing

## Panorámica de la economía global abril de 2023

Schroders

### Los tipos de interés en máximos de los últimos 16 años en EE. UU.

5,0%\*

los tipos no estaban tan altos desde septiembre de 2007

Se ha especulado con que la Reserva Federal (Fed) pausaría las subidas o incluso bajaría tipos...

...tras las turbulencias vividas en el sector bancario de EE. UU., sobre todo después de la quiebra de Silicon Valley Bank

Aunque la Fed señaló que las condiciones de crédito se habrán endurecido debido a la crisis bancaria y rebajó las previsiones de nuevas subidas de tipos

\*rango alto del tipo de los fondos federales objetivo

### ¿Qué ha pasado con la recesión en EE. UU.?

La subida de tipos está haciendo su trabajo de enfriar la economía, pero tarda un tiempo en filtrarse a la economía real

El sector de la vivienda estadounidense podría darnos pistas de lo que está por venir: la obra nueva se ha reducido notablemente con la subida de las hipotecas.

En anteriores ocasiones, pasa poco más de un año entre los máximos y los mínimos de proyectos de obra nueva y ocupación en el sector de la construcción

Fuente: Refinitiv Datastream, Schroders Economics Group, marzo de 2023, 607906

### Qué nos dice la sequía del río Po en Italia sobre el impacto del cambio climático

70 años desde que se veía una sequía parecida del río Po en Italia

La sequía afectó al suministro de energía en un momento en el que el suministro de gas estaba bajo presión por la guerra entre Rusia y Ucrania

La sequía de 2022 afectó sensiblemente al almacenamiento energético del sistema hidroeléctrico de Italia

El impacto de esta sequía y de las que se han vivido en otras regiones de todo el mundo ponen de relieve el coste económico del cambio climático

► Ya puedes descargar la infografía de mayo de Schroders

Material de marketing

## Un Nuevo Paradigma de Inversión: la infografía definitiva

Schroders

### Nuevo paradigma: ¿priorizar inflación sobre crecimiento?

1994

última vez que la Reserva Federal recurrió a subidas de tipos del 0,75%

Parece que las fuertes subidas de tipos domarán la inflación...

...pero, cuando eso pase, los tipos seguirán altos los próximos 5-10 años

Inflación mucho más arraigada en bienes y servicios cotidianos

### Nuevo paradigma: el retorno del "activismo fiscal"

Los ertres, las ayudas a los hogares y la vacunación dispararon la deuda en pandemia

Deuda v PIB

Los Gobiernos tratan de impulsar el crecimiento mientras los bancos centrales atajan la inflación

Pero necesitan presupuestos creíbles a medida que van pidiendo más prestado para sus planes fiscales

Si no, se arriesgan a espantar a los compradores de bonos y disparar los intereses

Septiembre de 2022  
Volatilidad tras el mini-presupuesto en GB

### Nuevo paradigma: ¿el fin de la globalización?

15-25% del comercio de los bienes globales podría cambiar a distintos países en los próximos 5 años\*

\*Estimates from the McKinsey Global Institute

El proceso de globalización que empezó hace décadas se acaba

Surge un nuevo orden mundial que disrumirá las cadenas de suministro globales

Estos cambios pueden traer un aire de estancación a la economía global





**A S E A F I**

**ASEAFI defiende y potencia los intereses de las Empresas de Servicios de Inversión que prestan asesoramiento financiero**

# ¡Asóciate!



HAGAMOS **CRECER** EL INTERÉS  
DE LOS ASESORES FINANCIEROS



# A S E A F I

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

[www.aseafi.es](http://www.aseafi.es) | [info@aseafi.es](mailto:info@aseafi.es) | Telf 633 653 412

