

- Análisis de un profesional CFA
- Más allá del Ibex, eDreams ODIGEO
- Entrevista a Belén Ríos,  
J. Safra Sarasin SAM

# ETF

En el mundo de los ETFs

**Es clave la diferenciación,  
la innovación y añadir valor**

5/7

Este número es indicativo del riesgo/rentabilidad del producto, siendo 1/7 el menor y 7/7 el mayor

# Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable<sup>1</sup> en cualquier entorno de mercado.

[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”

<sup>1</sup>Fondo catalogado como artículo 8 según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR). La información es exacta en el momento de la publicación. Los inversores deben tener en cuenta todas las características y/u objetivos del fondo tal y como se describen en su folleto y DFI ([regulatory.allianzgi.com](https://regulatory.allianzgi.com)).

\*© 2007 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí incluida: 1) está protegida para Morningstar o su proveedor de contenido por derechos de autor; 2) no puede ser reproducida ni distribuida; y 3) no se garantiza que sea correcta, que esté completa ni que esté actualizada. Morningstar y sus proveedores de contenido no asumen responsabilidad alguna por cualesquiera daños o pérdidas que puedan derivarse del uso de la información presentada. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de los resultados futuros. Para las calificaciones de Morningstar se consideran fondos de un grupo de homólogos con al menos tres años de existencia. Como base de la calificación se utiliza la rentabilidad a largo plazo, teniendo en cuenta las comisiones y el riesgo. Como resultado, los fondos se puntúan con estrellas, que se calculan mensualmente. El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas, el 22,5% siguiente cuatro, el 35% siguiente tres, el 22,5% siguiente dos y el 10% de los peores fondos una estrella. Las clasificaciones, calificaciones o premios no son indicaciones de la evolución futura y pueden cambiar con el paso del tiempo. Ratings a fecha de 28/02/23. 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 Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 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 denominados en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente y que sea mayor. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Investors Fund SICAV está inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) con el número I78. 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 del emisor en la dirección abajo indicada, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española 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 Frankfurt/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. Marzo de 2022. AdMaster: 2094544.

Value.Shared

**Allianz**   
Global Investors

# Invertir en megatendencias de inversión, con la megatendencia de los ETFs

**S**in duda, algunas de las tendencias por parte de los inversores institucionales es realizar ideas de inversión sobre las distintas megatendencias de los mercados. Y es que la inversión temática cada vez gana más adeptos. Estar dónde van los flujos de fondos nos garantiza que nuestra exposición tenga menos riesgos.

Y las formas de hacerlo son muchas, pero hay una que cada vez está creciendo más y son los ETFs. La indexación por parte de los inversores institucionales para una parte de sus carteras es una forma sencilla de entrar en cualquier sector de forma rápida y con unos costes reducidos.

También, los inversores particulares buscan cada vez más invertir a través de ETFs en mercados que no terminan de conocer pero a los que quieren indexarse de forma sencilla sin tener que buscar los mejores fondos para hacerlo.

En el momento actual donde los vientos de la inversión no están en lo local, es momento para tener ETFs en nuestras carteras. ■



**Juan Ángel Hernández /**

*Editor de Asset Managers*

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**CEO:** José Ignacio Serres  
**Director General:** Manuel López Torrents  
**Directora:** Silvia Morcillo  
**Coordinación:** Isabel Delgado  
**Dirección de Arte:** Javier López

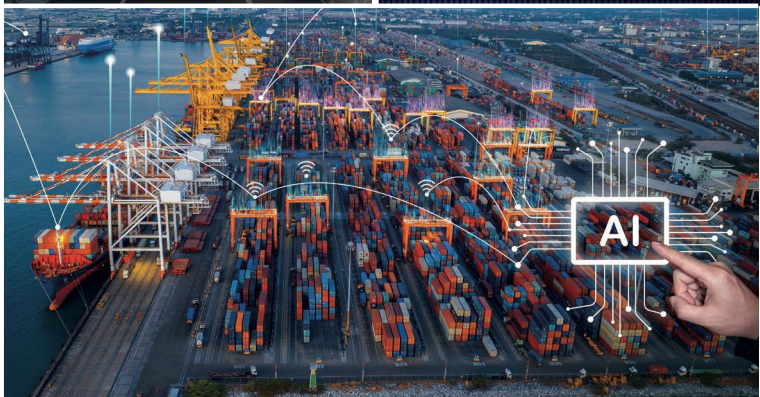
**Redacción:** Pablo Gallén, Esther Chapa y Raquel Jiménez  
**Análisis de Fondos:** Consuelo Blanco  
**Agencias:** Thomson Reuters, IDNet Noticias, 123RF  
**Director Desarrollo de Negocio y Publicidad:** Juan Ramón Peña  
[jpena@estrategiasdeinversion.com](mailto:jpena@estrategiasdeinversion.com) / 91 574 72 22

## ASSET MANAGERS

La revista para profesionales de Estrategias de inversión

**Depósito legal:** M-12355-2019

**Edita:** PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES SL  
 Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid  
 Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38  
[info@estrategiasdeinversion.com](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)  
**Imprime:** Entyc



JUNIO 2023 | N° 50



# CONTENIDOS

En el mundo de los ETFs es clave la diferenciación, la innovación y añadir valor

*Reportaje por Consuelo Blanco*

Análisis de un profesional CFA

*¿Las empresas tecnológicas son caras? Puede que por una buena razón*

Macroeconomía

*Por Ramón Bermejo*

Entrevista gestor

*GVC Gaesco Gestion*

6 Ranking de Fondos

*Por Consuelo Blanco*

Fondo a examen

*M&G Optimal Income*

18 Más allá del Ibex

*eDreams ODIGEO*

20 ASEAFI

*Acacia Inversión. El cuento de la sostenibilidad*

32 Entrevista Final a...

*Belén Ríos*

34

36

38

42

44

**Invertir en empresas  
estadounidenses  
de alta calidad con  
valoraciones atractivas.**



## **Fidelity Funds America Fund**

**Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.**



Toda la información  
del fondo en este QR



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg, así como en [www.fondosfidelity.es](http://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1053



## En el mundo de los ETFs es clave la diferenciación, la innovación y añadir valor

Como comentaban los expertos, los activos tradicionales ya están más que cubiertos con los ETFs actualmente existentes. La entrada de nuevos jugadores, incluidas las gestoras tradicionales que están incursionando en el mundo de ETFs hace que se busquen nuevos activos, que sean más nicho o especializados. La inversión ESG vía ETFs es una alternativa muy usada en la construcción de carteras para imprimir ese sello de sostenibilidad.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**L**os fondos cotizados o ETFs han sido una de las tendencias más disruptivas en el sector de la gestión de activos en los últimos 20 años. Su crecimiento ha dejado sorprendidos a muchos, pero todo apunta a que esta tendencia permanecerá en el tiempo.

A finales de diciembre de 2022, los **activos gestionados** (AUM) en ETFs alcanzaron los **6,7 billones de dólares en los EE. UU. y Europa**, con una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de aproximadamente el **15%**

**desde 2010**. Esto es casi **tres veces más rápido que los fondos de inversión tradicionales**.

Históricamente, los ETFs se han asociado, sobre todo, a inversiones pasivas, en la mayoría de los casos replicando el rendimiento de amplios índices de renta variable. Sin embargo, han surgido también fondos cotizados de gestión activa que están revolucionando nuevamente a la industria. Es de esperar que el **panorama de los ETFs** esté entrando en una **nueva fase de crecimiento**, esta vez impulsado **por el auge de los ETFs activos**.

Es importante destacar que parte importante del crecimiento futuro procederá de estos nuevos instrumentos de inversión que son los ETFs activos, creando una oportunidad de ingresos que los gestores de activos no pueden ignorar, independientemente de si participan o no en el espacio de los ETF. Los que sean lo bastante grandes y crean en esta oportunidad estratégica realizarán la inversión y crearán una franquicia de ETFs activos por su cuenta; mientras que otros contarán con el apoyo de plataformas de marca blanca que proporcionen una infraestructura rentable para que los iniciadores de fondos lancen sus ETFs.

**Adrià Beso, Head of Iberia, Nordics and Platform Distribution de WisdomTree Europa** comenta que 2022 fue un año muy malo para los fondos mutuos, sin embargo, para los ETFs fue bastante positivo y en general para todas las clases de activos. *“Para este año en general, estamos viendo entradas en torno a unos 15.000 millones de euros en ETFs domiciliados en Europa, especialmente en renta fija en el mes de abril, tanto en corporativo como gubernamental”*. Sin embargo, también comentó que, en materias primas, con la apertura de China se vieron bastantes flujos, especialmente en las últimas semanas flujos hacia el oro como activo refugio y más defensivo. El especialista comentó

también sobre los ETFs temáticos y dijo que *“los temáticos han estado un poco más calmados en los últimos meses, en cuanto a interés y flujos este año, pero igual a lo largo del año se despierta el interés y los flujos empiezan a despertar también”*.

Por su parte, **Pedro Santuy, Sales Manager ETF & Index Solutions para Iberia de BNP Paribas**, comenta que en su caso en lo que va de año, han visto entradas netas de alrededor de 50.000 millones de euros en ETFs, de los cuales 27.000 millones de euros han ido a renta variable, unos 23.000 millones de euros a renta fija, *“y hace ver el peso que está ganando la renta fija en la inversión a través de ETFs, aunque obviamente la penetración histórica de los ETFs de renta fija ha sido muy inferior, pero es una tendencia creciente para los siguientes años”*. El experto comenta que en cuanto a ETFs con sello ESG, artículo 8 o 9, de los 23.000 millones de entrada en renta fija casi el 35% fueron a ETFs ESG, mientras que en renta variable este porcentaje fue ligeramente inferior. Estima que probablemente los ETFs ESG de renta fija vuelvan a ser un activo con bastante interés para la construcción de carteras y el flujo continúe en los próximos trimestres.

Los expertos comentan que en el primer trimestre del año se vieron flujos a la renta fija de»

The infographic features a central graphic of a wireframe human head and neck, with various geometric shapes and lines connecting to the profiles of the two experts. The background is dark blue with a subtle grid pattern.

**Ei** ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**asset managers**

## MEGATENDENCIAS PARA INVERTIR CON ETFs

**PEDRO SANTUY**  
Director de ventas de ETF e indexados  
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

**ADRIÀ BESO**  
Head of Iberia, Nordics and Platforms Distribution  
WISDOMTREE®



De izquierda a derecha: **Álvaro Lleras** (Tressis), **Patricia Pomares** (Caixabank), **Victoria Torre** (SelfBank), **Adriá Beso** (WisdomTree), **Diego Rueda** (Unigest), **Consuelo Blanco** (Estrategias de Inversión), **Pedro Santuy** (BNP Paribas), **Santiago Bannatyne** (Indosuez WM).

» mercados desarrollados, sobre todo el crédito europeo que fue muy demandado por el inversor final, con una migración gradual hacia gobiernos con duraciones medias en torno a 4 años.

De cara a los próximos meses, y con la volatilidad de los mercados, Adriá Beso comenta que es difícil prever hacia dónde irán los flujos. Sin embargo, en cuanto a tendencias en ETFs considera que seguiremos viendo interés por la parte más defensiva de los activos, tanto en renta fija como en renta variable, con el oro siendo uno de los pilares. Sin embargo, incide que en renta variable se prevé más interés por ETFs factoriales o smart beta, y por la calidad de dividendos. En WisdomTree han visto interés en esa parte un poco más defensiva o diferenciada del mundo de la renta variable, pero recalca que es difícil predecir qué va a pasar, ya que depende mucho de lo que hagan los bancos centrales, o si al final hay esa recesión tan esperada o no, y si vuelve o despierta el interés por más activos de riesgo.

En cuanto a nuevos lanzamientos, se busca ser innovador en cuanto a los subyacentes. Por parte de BNP Paribas, se espera el lanzamiento de 15 soluciones nuevas desde ahora hasta 2025, porque es un mercado en el que aparte de los jugadores existentes, se producen en

corporación prácticamente cada mes nuevos jugadores. Como ejemplo, han complementado la parte de renta fija vía el lanzamiento de un ETF de gobiernos europeos 1-3 y un ETF de agregates europeos de Eurozona.

WisdomTree, en lo que respecta a los activos tradicionales, considera que la innovación es difícil. Y lo que se ha visto en los últimos años son nuevos jugadores donde es clave **la diferenciación, la innovación, y el añadir valor mucho más allá de índices tradicionales y costes**; que hasta ahora la industria de ETFs había estado muy centrada y la mayor parte de activos aún están en bajos costes e índices tradicionales. *“Nosotros desde el principio nunca hemos hecho o no nos hemos centrado en índices tradicionales, sino que nuestro enfoque siempre ha sido la diferenciación vía activos un poco más nicho o especializados. Lo que vemos en las nuevas gestoras que entran en el mundo de ETFs (ya sean gestoras tradicionales en el mundo de la gestión activa o nuevos incumbentes) es el lanzamiento de ETFs activos o sistemáticos, con mayor especialización e innovación en el mundo temático y en clases de activos un poco más difíciles de acceder, como el mundo de criptodivisas, donde hace tres años había dos jugadores y ahora somos siete u ocho gestoras que proporcionamos producto cotizado sobre ese tipo de activo”,* con»



Empresa



Certificada



# SOMOS LA PRIMERA TELECO EUROPEA QUE CONSIGUE SER EMPRESA B CORP,

lo que reconoce nuestro esfuerzo por ser una empresa con impacto positivo social y medioambiental.

Y esto es **bueno para el negocio**,  
porque es **bueno para el planeta**.

**MAS**MOVIL<sup>®</sup>

» lo que desde WisdomTree ven un mercado mucho más centrado en diferenciación o innovación en activos menos tradicionales.

Los ETFs cada vez más forman uno de los pilares a tener en cuenta en las carteras tanto de los propios gestores activos y selectores como de los clientes finales. En **Caixabank**, según **Patricia Pomares, Portfolio Manager Selección Tendencias** de la compañía, cuentan con una lista de ETFs recomendados disponibles para los clientes, siendo el asesoramiento del gestor el posicionamiento en las carteras de sus clientes.

Cierto es que los ETFs tradicionalmente se habían estado utilizando de forma táctica, para aumentar o bajar niveles de inversión, comentaba **Santiago Bennatyne, Head of Advisory de Indosuez España**. *“Un vehículo muy utilizado por sus bajos costes, la rapidez para articular exposición, pero es cierto que en los últimos años se ha visto un incremento de su uso desde el punto de vista más estructural, sobre todo en carteras que se gestionan más desde el punto de vista top-down”*. Hace referencia a que cuando se busca hacer un asset allocation, la eficiencia de un ETF es que se trata de un instrumento extremadamente útil para posicionarse en mercados que no se conocen demasiado o en los que se quieren tener beta 1. También comenta que, en los últimos años, han notado que hay productos que “facilitan” el posicionamiento por ejemplo, a incremento de la pendiente de la curva de tipos. Es por ello que incide en que

la importancia de la **innovación** entre los ETFs está jugando un papel importante a día de hoy.

En **SelfBank**, utilizan los ETFs en la gestora en fondos multiactivos, que se combina con determinados fondos de inversión tradicionales y ETFs, siendo estos últimos más baratos y donde al final puedes crear una cartera mucho más eficiente, comenta **Victoria Torre, responsable de Oferta Digital**. Ahora bien, en cuanto a carteras que se construyen para los clientes, coincide con Patricia Pomares en que cuentan con una lista de ETFs recomendados, que en cierto modo replican la estrategia. *“Hay que ver qué tipo de contrato tiene el cliente. Si se trata de asesoramiento implícito un ETF no es viable”*. Respecto a la innovación, Victoria Torre comenta que se ha avanzado muchísimo en los últimos años. Anteriormente se concebía a un ETF como gestión pasiva y al final, el asesor o gestor tenían que dar al cliente una rentabilidad adicional a lo que da un índice. Pero en el momento en el que ya empezamos a ver esos ETFs de gestión activa, esto permitirá que se vayan incorporando a las carteras como un elemento más.

En la parte más específica de fondos de fondos, **Diego Rueda, responsable de Selección de Fondos y gestor de fondos de fondos senior de Unigest**, comenta que *“al final también los utilizamos para incrementar el perfil de sostenibilidad y que nuestros fondos tengan un perfil de ESG”*. El hecho de que los ETFs se hayan logrado unir a esa inversión sostenible es algo »





# sacyr



Sumamos retos,  
creamos valor.



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



### ■ Gráfico 1. ¿Qué vehículos de inversión utiliza actualmente/recomienda con sus clientes?

	2019	2023
Exchange-traded funds (ETFs)	88.0%	90.1% ▲
Cash and equivalents	79.9%	76.4% ▼
Mutual funds (non-wrap)	70.2%	63.9% ▼
Individual stocks	54.4%	50.8% ▼
Individual bonds	41.8%	47.1% ▲
ESG (environmental/social/governance) funds	25.5%	34.6% ▲
Separately managed accounts	26.1%	33.0% ▲
Fixed annuities (immediate and/or deferred)	22.8%	30.9% ▲
Variable annuities (immediate and/or deferred)	26.4%	30.4% ▲
Mutual fund wrap program(s)	32.4%	26.7% ▼
Fixed permanent life insurance products	24.4%	25.7% ▲
Private equity funds	12.3%	23.0% ▲
Variable permanent life insurance	14.0%	22.5% ▲

» muy favorable para la gestión. El crecimiento en inversión ESG ha crecido muchísimo, especialmente en la renta fija.

Otro tema para considerar es la desventaja fiscal de los ETFs respecto a los fondos tradicionales. Sin embargo, los ETFs han sorteado ese inconveniente al ser un instrumento bastante ágil en la toma de decisiones o al llevar a cabo un asset allocation, argumenta **Álvaro Lleras, Analista de Inversiones de Tressis**. Añade que “ante un escenario como el actual, marcado por una alta volatilidad y en el que los fondos tradicionales se enfrentan aún a retos para superar a los índices, los ETFs pasivos tienen una gran ventaja sobre los demás

activos”. Entonces, ante mercados en los que es difícil superar al benchmark, es más conveniente el uso de ETFs, como es el caso del S&P 500. Álvaro Lleras coincide en la aportación de los ETFs ESG como una herramienta para las carteras.

Según los expertos, la demanda por parte de los clientes de incluir cada vez una mayor proporción de ETFs en sus carteras va en aumento. En el caso de Indosuez, “el cliente está cada vez más informado y consciente de los costes, tanto es así que incluso hay carteras íntegramente formadas por ETFs, donde el top-down juega un papel principal, más que el bottom-up”. Y además, la innovación con nuevas temáticas y subyacentes hace una gran diferencia, puntualiza Patricia Pomares de Caixabank.

En cuanto a las comisiones, Victoria Torre incide en el hecho de que seguirán siendo bajas a pesar del lanzamiento de los ETFs activos, ya que esa es una de las principales ventajas de estos vehículos.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por la Financial Planning Association, **el 90% de los profesionales financieros utilizan o recomiendan ETF a sus clientes**. El 50% espera aumentar el uso o la recomendación de ETF en los próximos 12 meses. Y sólo el 3% prevé reducir el uso de ETF en los próximos 12 meses. ■

### ■ Gráfico 2. Flujo de fondos a nivel global

Asset class	Total Global ETF market	Equities	Fixed income	Commodities
Total global flows	239,411	99,483	123,722	5,951
Most inflows (area and net flows number)	123,722 (Fixed Income)	74,230 (Other*)	54,572 (Investment Grade BBB or higher)	3,540 (Energy)
Most outflows (area and net flows number)	-27 (Alternative)	-481 (Mid Cap)	-3,742 (High yield)	-558 (Agriculture)

Fuente: Bloomberg, al 26 de mayo de 2023. Todas las cifras están expresadas en millones de USD. Flujos de productos negociados en bolsa globales que se muestran usando la función FFLO en Bloomberg. Para las acciones, las categorías disponibles son de gran capitalización, mediana capitalización, pequeña capitalización, multicapitalización y otras. La categoría de órdenes incluye una amplia gama de exposiciones en capitalización de mercado, sectores y temas, y geografías.



# Ser líder es mucho más que ir por delante. Es marcar el *camino* que todos siguen.

Somos líderes del ranking\* de las 58 telcos más relevantes del mundo.  
Nuestras capacidades en redes 5G, Digitalización y Cloud nos hacen la  
telco mejor preparada para el futuro.



# ¿Se superponen los ETFs temáticos con los índices establecidos?

**S**egún una encuesta de WisdomTree el 31% de los inversores profesionales europeos no realizan asignaciones a ETFs temáticos europeos por la gran superposición que existe con las asignaciones de cartera existentes<sup>1</sup>.

Lo mejor de los fondos cotizados (ETFs) es que ofrecen una gama de herramientas más amplia que los inversores pueden utilizar para gestionar el riesgo en sus carteras. Los ETFs temáticos son un subconjunto de un universo de ETFs más amplio. El distintivo de los ETFs, temáticos o de otro tipo, es la facilidad con la que se usan para lograr los objetivos de cartera.

## Estrategias temáticas: WisdomTree y la IA

A finales de 2018, WisdomTree dio sus primeros pasos en las estrategias temáticas. La Inteligencia Artificial (IA) iba a ser la primera oferta. Para algunas compañías como *Amazon*, *Alphabet*, *Microsoft* y *Apple* la IA es importante. Estas compañías contribuyen mucho a la investigación y al desarrollo del espacio y abarcan muchos usuarios en sus plataformas. Las acciones de estas compañías con esas mega bases (miles de millones en algunos casos) tienen un impacto global instantáneo.

Estas compañías suelen tener algunas de las mayores ponderaciones en los selectivos más establecidos, independientemente de que esté enfocado en los índices tecnológicos como el Nasdaq 100 Index o uno de carácter más global como el MSCI ACWI Index. Aunque tuviéramos una gran historia de IA detrás de *Amazon*, *Alphabet*, *Microsoft* y *Apple*, muchos no necesitarían nuestro nuevo fondo para tomar ventaja.

Algunas de las compañías más grandes del mundo ya nombradas hacen mucho en el campo de la IA y podrían contribuir dentro de una exposición a megatendencias de este tipo. Pero, si los inversores tienen exposición a renta variable, seguramente que ya estén expuestos a estas compañías.

## El enfoque de WisdomTree

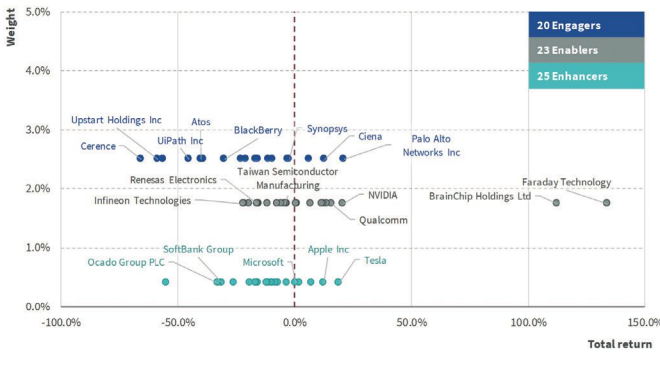
Dentro del contexto del Nasdaq CTA Artificial Intelligence Index, las compañías están separadas en tres grupos diferenciados: los Engagers, Enablers y Enhancers. Los Engagers son las compañías en las que la IA es el foco dominante y expanden la IA al vender un producto o servicio a clientes. Estas abarcan el 50% de la exposición total. Los Enablers son compañías que representan el hardware sobre el que se ejecuta la IA, mayoritariamente los semiconductores, que representan el 40% de la exposición total. Los Enhancers son las compañías cuya actividad podría incluir a la IA, y abarcan solo un 10% de la ponderación total. Si vemos a *Amazon*, *Apple*, *Alphabet* y *Microsoft* como Enhancers, la ponderación es reducida y los inversores verán que el top 10 de tenencias será distinto a los índices de referencia globales.

## Hay que revisar la superposición

Cada cartera tiene exposiciones existentes. Los inversores deben reconocer cuáles son éstas y luego probar cualquier nueva inversión, temática o de otra índole, contra ellas.

En el Gráfico 2, consideramos un caso hipotético en donde un inversor tiene una exposición al sector tecnológico de gran capitalización de mercado, principalmente a través de los EE. UU. ¿Debería incluir una estrategia focalizada en el cloud computing?

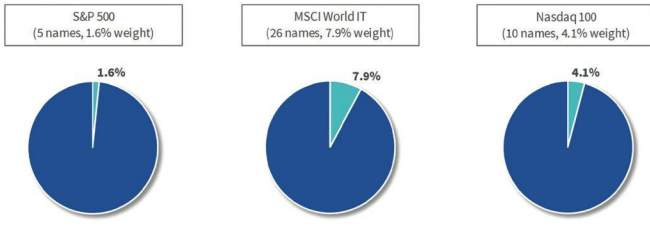
■ **Gráfico 1. El escalonamiento de exposiciones evita una ponderación excesiva en las compañías más grandes**



**Chris Gannatti**

Jefe de análisis de WisdomTree

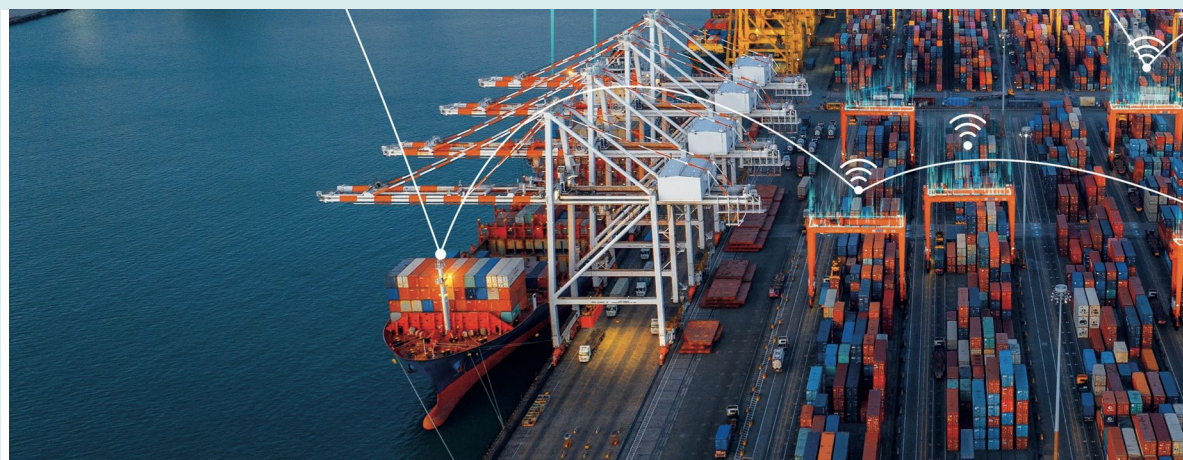
■ **Gráfico 2. El cloud emergente es diferente al de los grandes proveedores cloud que cotizan en bolsa**



La superposición podría ayudar a tomar esta decisión. Los mayores proveedores de cloud que cotizan en bolsa (Amazon Web Services, Microsoft Azure y Google Cloud) son parte de algunas de las compañías más grandes del mundo, y ya están representadas en el S&P 500, el Nasdaq 100, entre otros.

La respuesta a si necesita la exposición al cloud computing abarcar estas partes del mercado va a depender del caso específico. En el Gráfico 2, se ve la superposición con el BVP Nasdaq Emerging Cloud Index que, debido a su foco en el cloud emergente, no incluye la exposición a ninguna de las compañías más grandes (propietarias de los grandes proveedores cloud que cotizan en bolsa). Otras estrategias pueden incluir estas compañías. Nuestro punto es decir que muchos inversores ya tienen una exposición a los proveedores más grandes de servicios en la nube sin la necesidad de focalizarse en una inversión cloud. ■

<sup>1</sup> Encuesta paneuropea de inversores profesionales, septiembre de 2022, 600 encuestados, realizada por Core Data Research.



# El mercado abraza la Inteligencia Artificial mientras sigue la tensión en el Mar de China

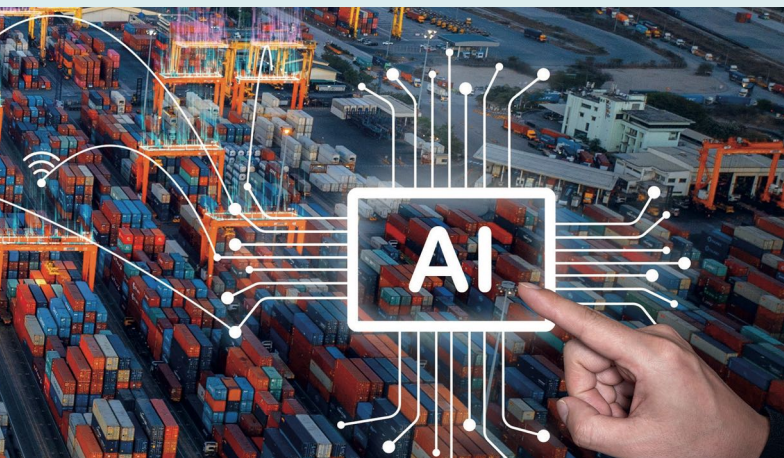
**L**as principales repercusiones que afectan al sector tecnológico y que están llenando titulares estas últimas semanas se centran básicamente en el contencioso entre China y EE. UU. sobre Taiwán y también las posibles aplicaciones del ChatGPT y sus efectos sobre el mercado a corto y medio plazo.

En primer lugar, la reciente tensión geopolítica entre China y Taiwán con Pekín flexionando de nuevo músculo en el Mar de China es un asunto muy preocupante. En el caso de acometerse una invasión de Taiwán por parte de China afectaría negativamente a toda la economía mundial, no sólo a la industria de semiconductores. Aunque un factor disuasorio notable es que una invasión de Taiwán perjudicaría a China tanto como al resto del mundo, ya que China es uno de los mayores importadores de dispositivos semiconductores del mundo.

También estamos observando cómo el mercado ha abrazado el tema de la IA generativa y los grandes modelos lingüísticos y está generando un gran entusiasmo en torno a futu-

ras oportunidades que van desde la búsqueda en Internet hasta el reconocimiento facial y la detección de fraudes con tarjetas de crédito. Los centros de datos a hiperescala han sido una forma de ganar exposición al tema de la IA y tenemos exposición tanto a **Alphabet** como a **Microsoft** en nuestras carteras. Microsoft, con una participación del 10% en Open AI, es una de las beneficiadas, ya que sigue incorporando la funcionalidad ChatGPT a su motor de búsqueda Bing. Microsoft informó la semana pasada de unos beneficios mejores de lo esperado a pesar de un entorno operativo difícil y destacó el impulso que la empresa está experimentando en la IA generativa. Microsoft parece tener un papel de liderazgo en la IA generativa y la ha implantado en numerosas divisiones de la empresa. Según un informe de investigación de la calle, la IA se mencionó 50 veces durante la llamada de resultados de Microsoft, lo que indica claramente que la IA desempeñará un papel importante en el futuro de la empresa. Alphabet, que también publicó sus resultados la semana pasada, destacó las áreas en las que la IA se desplegará más ampliamente en





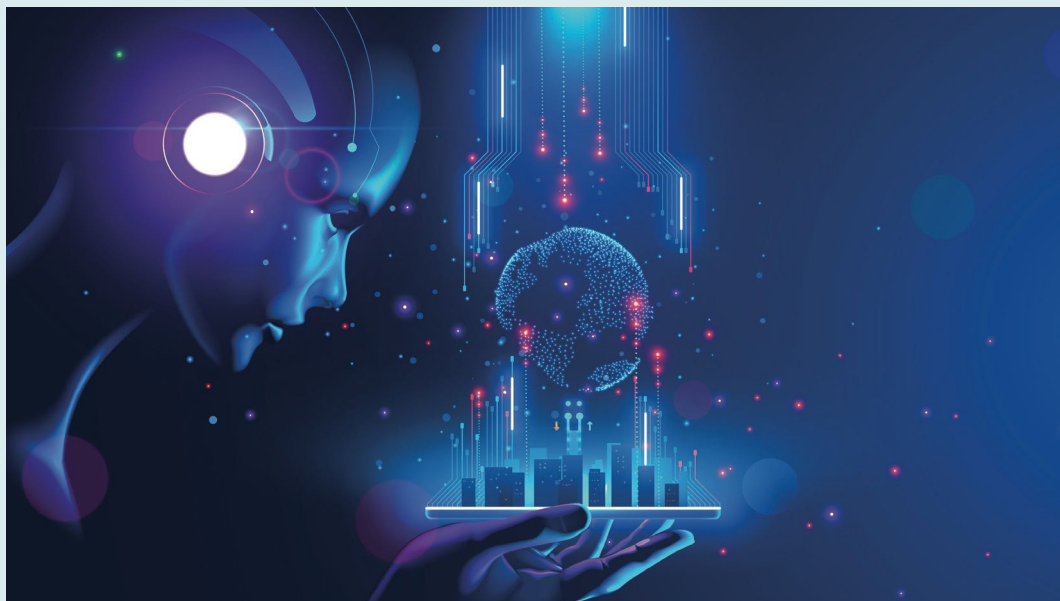
su línea de productos. En concreto, la empresa ha ajustado la relevancia de las palabras clave en Search con los últimos modelos lingüísticos de gran tamaño para mejorar la relevancia de los anuncios. A largo plazo, la búsqueda podría ser más valiosa para los consumidores a medida que la empresa aproveche su vasto acervo de datos sobre el comportamiento de los usuarios con la IA para mejorar aún más los resultados de búsqueda.

Otros nombres de la cartera que se benefician del tema de la IA, pero de los que no se habla tanto, son Broadcom y Marvel. **Broadcom** lanzó recientemente su tejido Jericho3-AI, que permitirá a los operadores de redes gestionar con eficacia las crecientes demandas de cargas de trabajo de IA. Esta tecnología llega en un momento en que el gasto mundial en IA está aumentando rápidamente, con previsiones de IDC que indican que alcanzará los 154.000 millones de dólares en 2023 y más de 300.000 millones en 2026. Dado que sistemas como ChatGPT de OpenAI y Bard de Alphabet requieren cantidades ingentes de datos para ser entrenados, esta tarea se divide en miles de unidades de procesamiento gráfico (GPU) que deben comunicarse a altas velocidades. El chip Jericho3-AI es capaz de conectar hasta 32.000 GPU, lo que supone una alternativa competitiva a **InfiniBand**, una popular tecnología de redes para superordenadores dominada por **Nvidia**. **Marvel**, líder en soluciones de semiconductores para infraestructuras de datos, vende chips para interconexiones ópticas dentro del centro de datos; estos chips están diseñados para aumentar el ancho de banda y el rendimiento en los centros de datos en nube. Además, dada la experiencia de Marvel en circuitos integrados para aplicaciones específicas (ASIC), que pueden programarse a medida para realizar una tarea específica, son una opción probable para los hiperescaladores que buscan desarrollar su propio chip en casa. ■



## Paul Wick

Gestor del fondo Threadneedle (Lux) Global Technology de Columbia Threadneedle Investments



# ¿Las empresas tecnológicas son caras? Puede que por una buena razón

**E**l sector tecnológico americano acumula en 2023 un extraordinario rendimiento, después de haber sufrido el año pasado los rigores del endurecimiento monetario de la Reserva Federal. En lo que llevamos de año, el índice Nasdaq 100 ha repuntado más de un 25%, al calor de la expectativa de que la Fed cambiará la orientación de su política monetaria en la segunda parte del año, para adaptarse a una economía más débil y a una inflación que retorna poco a poco hacia sus objetivos de largo plazo.

Pero no solo eso, el entorno de riesgos a los que se enfrenta el inversor sigue siendo muy complejo y a la resistencia de la inflación a caer, las tensiones geopolíticas, los temores de sufrir una recesión económica severa y un posible error de política monetaria, se han

unido recientemente la crisis bancaria en Estados Unidos y los potenciales efectos negativos del techo de endeudamiento, agravados por la elevada polarización política del país. Esto ha permitido que los inversores vean a las grandes empresas tecnológicas como una opción muy segura y un refugio en tiempos de incertidumbre, gracias a su escaso endeudamiento y a la calidad de sus resultados.

Del mismo modo, estas empresas acometieron en 2022 intensos procesos de ajuste de personal, con lo que ahora se las percibe como en mejor situación para lidiar con la desaceleración económica que se avecina.

En definitiva, es probable que las grandes tecnológicas sigan recibiendo flujo inversor que busca protegerse de los actuales riesgos económicos y que, al mismo tiempo, puede bene-

ficiarse de un entorno de menores tipos de interés. Conviene recordar que la duración del sector tecnológico (la variación de los precios de sus acciones en respuesta a un movimiento de los tipos de interés) es, con diferencia, la mayor entre los sectores económicos norteamericanos, por lo que un entorno de menores tasas beneficia claramente a estas empresas.

Y vamos ahora con la guinda del pastel, que tiene que ver con una megatendencia que está tomando una creciente importancia en los últimos tiempos: el desarrollo y aplicación de la inteligencia artificial, que puede aportar a estas empresas un componente de crecimiento a largo plazo tremendamente interesante.

En efecto, desde la irrupción de ChatGPT, un sistema de chat con inteligencia artificial que está ganando una enorme popularidad y promoviendo multitud de proyectos alternativos basados en esta tecnología, estamos asistiendo al definitivo despegue de esta megatendencia, que buscan explotar todas las grandes empresas tecnológicas.

Recientemente, la empresa Google ha anunciado el lanzamiento de su motor Duet AI, que competirá con proyectos de otras grandes tecnológicas, como Code Whisperer de Amazon, una herramienta de codificación de inteligencia artificial para todos los desarrolladores. IBM ha presentado watsonx.ai y Microsoft ha anunciado el lanzamiento de GitHub Copilot. En suma, todo el sector está invirtiendo grandes sumas de dinero en esta tecnología, que está llamada a experimentar un enorme crecimiento en los próximos años.

Es evidente que las actuales valoraciones bursátiles de las empresas tecnológicas son exigentes y el PER del índice Nasdaq 100 se acerca a las 28 veces, sustancialmente por encima de la media del mercado americano. En este sentido, el PER del índice S&P 500, que es uno de los índices bursátiles más caros del mundo, no llega a las 19 veces. Otras alternativas bursátiles fuera de Estados Unidos son mucho más baratas, como los mercados de renta variable de Europa y las áreas desarrolladas emergentes.

Esto genera cierta inquietud entre los inversores, que miran con recelo la posibilidad de que el rendimiento de estas compañías sea decepcionante con la vista puesta en el largo plazo. No obstante, como hemos visto, el sector goza en estos momentos de una envidiable combinación de defensividad y crecimiento, que puede justificar plenamente el mantenimiento de un buen comportamiento en la segunda mitad del año. ■



**Álvaro Manteca  
González**

CFA, es miembro de  
CFA Society Spain y  
Responsable de Estrategias de  
Inversión Banca Privada, BBVA



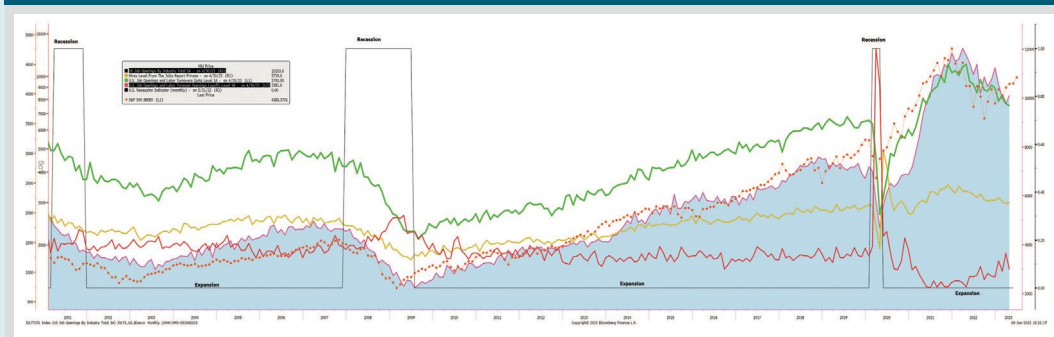
## A pesar de la subida vertiginosa de tipos de interés de la Fed hasta el 5,25% en un año, todavía no hay síntomas sólidos de Recesión ni en la macroeconomía ni en los mercados

**E**l informe mensual de JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) publicado el pasado 31 de mayo 2023 a las 16:00 hora española por la Bureau of Labor Statistics (Oficina de Estadísticas del Mercado Laboral), continúan mostrándonos como la subida de tipos de interés continúa infligiendo daño al mercado laboral norteamericano.

Así desde marzo 2022, momento en que la Fed comenzó este nuevo ciclo de endureci-

miento de su política monetaria se ha generado un aumento progresivo de los despidos (layoffs), caídas de las contrataciones (hires), reducción de las bajas voluntarias (quits) y disminución de las ofertas de empleo (jobs openings), todavía este deterioro no ha llegado a generar destrucción de empleo (i.e., despidos > contrataciones) en el informe mensual de empleo que se publica el primer viernes de cada mes a las 14:30 hora española y que sería el principal argumento por parte de la NBER (Oficina Nacional de In-

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LAS VARIABLES DEL INFORME MENSUAL RELATIVO AL MERCADO LABORAL NORTEAMERICANO (JOLTS)



investigación Económica) para decidir un cambio de fase en el ciclo económico, es decir de Expansión a Recesión.

Nótese en el Gráfico 1 la relación de causalidad entre la subida de los tipos de interés en EEUU en la generación de un deterioro de las variables del informe de JOLTS, es decir, son hechos conexos y concomitantes. No obstante, véase como la serie de puntos que representa la evolución mensual del índice S&P 500 muestra una evolución positiva desde el mes de septiembre 2022, describiendo además (véase Gráfico 4) un patrón alcista de cabeza y hombros invertido que podría estar poniendo de manifiesto que lo peor de la inflación lo hemos dejado ya atrás, entre otros motivos por la fuerte caída del precio del gas natural y en menor medida del crudo desde los máximos del verano del 2022. En lo referente a la caída del precio del gas natural el origen de la caída estaría explicada por la destrucción de la demanda originada por unos precios excesivamente elevados que hacía que no tuviera sentido económico producir a dichos precios, por el cambio climático que ha ayudado a un menor consumo durante los meses de invierno y al impulso sin precedentes de las energías renovables en EEUU a través de la Ley de Reducción de la Inflación (Inflation Reduction Act) para cortar su dependencia energética del petróleo y sus repercusiones negativas sobre la inflación y sobre los hogares norteamericanos y que su economía no dependa de las decisiones de la OPEP+.

Véase en el Gráfico 2 adjunto relativo al informe mensual de empleo como la serie histórica del histograma en verde (creación neta de empleo) muestra una nítida evolución decreciente que se puede observar también su media móvil simple de las últimas 12 observaciones desde que la Fed inició este nuevo ciclo de endurecimiento de la política monetaria para traer la inflación al 2%, cumpliendo así el segundo mandato otorgado por el Congreso, pero sin llegar todavía a destruirse empleo. Por otro lado, en el mismo gráfico podemos observar como las dos métricas 10-2 años y 10-3 meses llegaron a mostrar y continúan mostrando curva invertida.

## Conclusión

La evolución negativa de las variables del informe de JOLTS iniciado desde el punto de giro iniciado desde marzo-abril 2022 tras el cambio de orientación de la política monetaria para luchar contra la inflación hace recomendable que la Fed no solamente no suba los tipos en su próxima reunión del 14 de junio sino que además comience a valorar la posibilidad de un recorte rápido de sus tipos de interés oficiales para evitar que el mercado laboral comience a destruir empleo, siguiendo la misma dinámica que ejecutó Alan Greenspan desde julio de 1995 (véase Gráfico 3). »



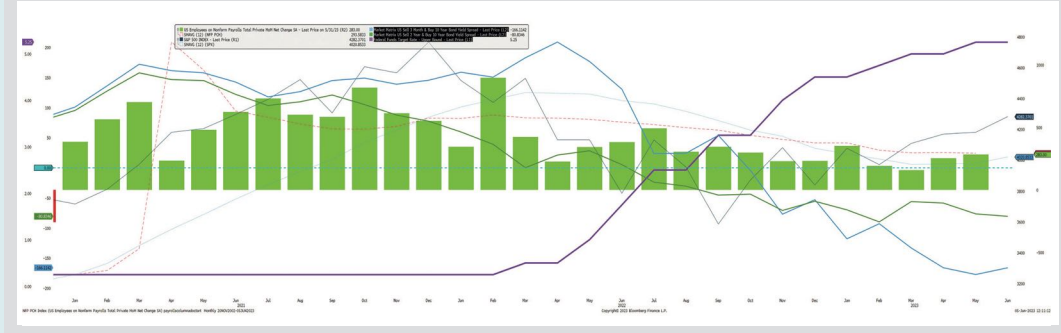
## Ramón Bermejo Climent

*Profesor de Fundamentos de Finanzas en Icade E2-E3-E4, Doctorando en la Universidad Pontificia Comillas y Director del Servicio de Proprietary Trading Profesional de Estrategias de Inversión*

» De esta manera se evitaría poner en peligro el poder obtener un segundo mandato por parte de Joe Biden, pues en el momento que se produzca un mes de destrucción de empleo los republicanos le señalarán a él como único culpable, lo que pondría en riesgo todos los avances climáticos generados por la Ley de Reducción de la inflación firmada por Biden en agosto 2022. Por otro lado,

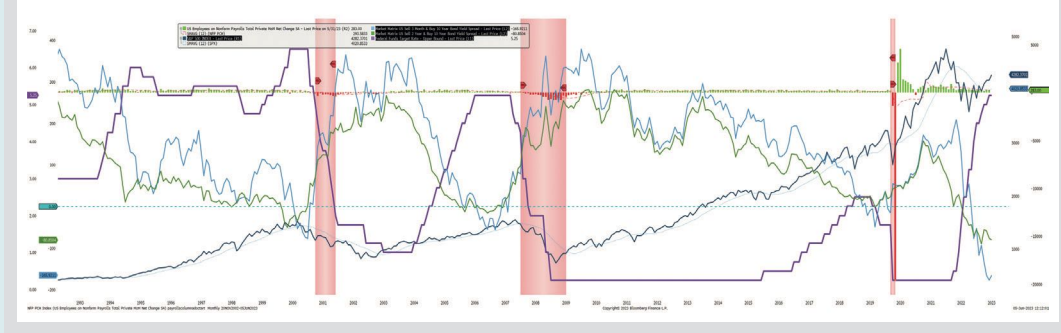
y como elemento esperanzador de que lo peor de la inflación ha quedado atrás y que el techo de la subida de tipos de interés podríamos haberlo ya alcanzado en el actual 5,25%, nótese en los Gráficos 4 y 5 las figuras alcistas de cabeza y hombros invertido que muestran ambos mercados y que permiten estimar unos objetivos teóricos mínimos del 16 y 14%, respectivamente. ■

**GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES, LA CREACIÓN/DESTRUCCIÓN NETA DE EMPLEO EN EEUU Y SPREAD 10-2 AÑOS Y 10-3 MESES E ÍNDICE S&P 500**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

**GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES, LA CREACIÓN/DESTRUCCIÓN NETA DE EMPLEO EN EEUU Y SPREAD 10-2 AÑOS Y 10-3 MESES E ÍNDICE S&P 500**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

**GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN SEMANAL DEL ÍNDICE NASDAQ 100**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

# Mantente firme.

En mitad de la tormenta, encuentra la resistencia que una cartera de renta variable necesita.

**Nordea Global Stable Equities.**  
Firme frente a la incertidumbre.

**Nordea Global Stable Equities**  
[nordea.es/MantenerseFirme](http://nordea.es/MantenerseFirme)

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB ("Entidades Legales") y sus sucursales y filiales. **El presente documento es material publicitario** y está destinado a proporcionar información sobre las capacidades específicas de Nordea. **El presente documento (cualquier opinión u opiniones expresadas) no representa asesoramiento de inversión**, y no constituye una recomendación para invertir en cualquier producto financiero, estructura o instrumento de inversión ni para formalizar o liquidar cualquier transacción ni participar en alguna estrategia de negociación en particular. Este documento no es una oferta de compra o venta, ni una solicitud de una oferta para comprar o vender ningún valor o instrumento o participar en cualquier estrategia comercial. Dicha oferta solo podrá efectuarse mediante un memorándum de oferta o cualquier otro acuerdo contractual similar. Documento publicado y creado por las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales y/o filiales de las Entidades Legales.

# ¿Se está dando realmente un cambio de conciencia en Estados Unidos?

**A**lgunos pueden llegar a pensar que la renta variable norteamericana ha estado históricamente más rezagada en términos de sostenibilidad con respecto a Europa. Pero a lo largo de nuestra gestión, hemos notado cambios significativos en la “conciencia ESG” de dichas empresas.

**Hace cinco años, muchas empresas estadounidenses rechazaban reunirse con nosotros para hablar sobre ESG.** Hoy en día, no solo la mayoría de las empresas tienen todo tipo de temas de sostenibilidad sobre la mesa discutir, sino que los equipos de gestión también escuchan y actúan en base a nuestras propuestas. Si bien todavía hay ciertos factores desfavorables, como las intervenciones políticas en ciertas regiones, los equipos directivos de las empresas reconocen cada vez más la necesidad de mejorar los perfiles ESG y la transparencia.

Desde el lanzamiento del primer fondo STARS en 2011, Nordea AM ha creado un sólido conjunto de soluciones de renta variable y fija con perfil ESG con tres objetivos claros:

- Invertir en empresas que cumplan con los estándares ESG robustos
- Crear un impacto duradero a través de nuestra asignación de capital
- Generar alfa a nuestros clientes al superar la rentabilidad que ofrece su índice de referencia.

A día de hoy la familia STARS está compuesta por catorce fondos globales y regionales que persiguen a las ganadoras del mañana, con modelos de negocio sostenibles y que actúan de manera responsable.

**La estrategia North American Stars de Nordea** precisamente busca encontrar las acciones más prometedoras en Norteamérica mediante un enfoque fundamental bottom-up.

Tras ver la increíble evolución que se está dando en la economía americana en términos de ESG, vemos oportunidades excepcionales en las que invertir a largo plazo. Estamos convencidos de que este impulso continuará, por lo que seguirá siendo una asignación fundamental en las carteras de los inversores.

Para ello identificamos dos tipos de acciones:

1. Acciones **“Moat y Tailwind”**. Antes de invertir, evaluamos la posición estratégica de las empresas. Por eso ponemos especial énfasis en empresas con factores positivos externos (Tailwind) y con ventajas competitivas sostenibles (Moat), las cuales están mejor posicionadas para mantener flujos de caja estables, tener un crecimiento más fuerte a largo plazo y exhibir mayores rendimientos ajustados al riesgo. Constituyen alrededor del 70% de la cartera.
2. Acciones con una **diferencia de expectativas** frente a lo que el mercado piensa. Estas a menudo requieren de un análisis más extenso, ya que su debida diligencia es más exhaustiva. Sin embargo, este esfuerzo nos ofrece un potencial alcista muy atractivo. Comportan el 30% restante de la cartera.

Siendo una parte integral del proceso de inversión de todos nuestros productos ESG STARS, nuestro equipo de Inversiones Sostenibles realiza un **análisis interno de los factores ESG**, haciendo especial hincapié en cómo una empresa maneja especialmente las posibles áreas de conflicto en términos ESG. Para ello analizan



los riesgos materiales que podrían enfrentar en cada caso, que pasan a ser parte de nuestra propia visión de la empresa. Esto se traduce en que no estamos sujetos a ninguna evaluación ESG externa, sino que la generamos internamente.

Si bien nuestra visión general a largo plazo de las acciones norteamericanas sigue siendo optimista, ha sido prudente mantenerse ligeramente a la defensiva y centrarse en los valores con mayor sesgo de calidad durante este período de volatilidad. Sin embargo, seguimos buscando generar alfa aprovechando las constantes dislocaciones del mercado a corto plazo<sup>1</sup>. En un horizonte a largo plazo, definitivamente vale la pena mencionar el impulso significativo que representa el gasto “sostenible” planeado en Estados Unidos. La administración de Joe Biden invertirá alrededor de 370 mil millones de dólares gracias a la Ley de Reducción de la Inflación en soluciones relacionadas con el clima. Muchas empresas se beneficiarán de esta revolución verde en EE. UU. Una de las acciones sobre las que somos más optimistas es NextEra Energy, uno de los mayores inversores de capital de Estados Unidos en infraestructura y el mayor generador de energía renovable en Estados Unidos. Dado que la generación de energía es responsable de más del 70% de las emisiones globales de gases de efecto invernadero, la descarbonización del sector es esencial para alcanzar nuestras ambiciones de cero emisiones netas. NextEra, que genera electricidad a partir de la energía eólica, solar y gas natural, tiene uno de los negocios de servicios públicos de más alta calidad en todo el país, siendo su subsidiaria Florida Power and Light. En consecuencia, confiamos en la capacidad de generación de energía solar a largo plazo de la compañía. ■

<sup>1</sup> No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB (“Entidades Legales”) y sus sucursales y filiales. **El presente documento es material publicitario** y está destinado a proporcionar información sobre las capacidades específicas de Nordea. **El presente documento (cualquier opinión u opiniones expresadas) no representa asesoramiento de inversión**, y no constituye una recomendación para invertir en cualquier producto financiero, estructura o instrumento de inversión ni para formalizar o liquidar cualquier transacción ni participar en alguna estrategia de negociación en particular. Este documento no es una oferta de compra o venta, ni una solicitud de una oferta para comprar o vender ningún valor o instrumento o participar en cualquier estrategia comercial. Dicha oferta solo podrá efectuarse mediante un memorándum de oferta o cualquier otro acuerdo contractual similar. Este documento no podrá copiarse ni distribuirse sin consentimiento previo. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales y/o filiales de las Entidades Legales.



**Joakim Ahlberg**

PM of Nordea's North  
American Stars Equity Strategy



**Johan Swahn**

PM of Nordea's North  
American Stars Equity Strategy



# Invertir aprovechando tanto la gestión activa como la pasiva

**E**xiste un vivo debate en torno a si la mejor opción para los inversores es la gestión activa o la pasiva. Pero ¿y si fuera una disputa mal formulada? Los inversores disponen de una gama de opciones a lo largo de un continuo que abarca desde la gestión pasiva pura en un extremo hasta la gestión activa pura en el otro, por lo que sería mejor preguntar cómo pueden aprovechar ambas opciones.

Encontrar el debate contraponiendo la gestión activa a la pasiva no ha funcionado bien para los inversores. Después de todo, invertir constituye un medio para alcanzar un fin. Lo que realmente queremos como inversores es que los resultados finales respondan a nuestras necesidades.

## Entender los estilos

Complicando el debate, la terminología en torno a la inversión activa y pasiva ha alcanzado sus límites. Lo que era adecuado cuan-

do únicamente existían dos opciones ya no vale. Algunas personas entienden la inversión pasiva como la exposición a la beta pura a través de un índice ponderado por valor de mercado, mientras que otros consideran inversión pasiva cualquier cartera gestionada pasivamente que incluya estrategias sistemáticas que intenten captar alfa y puedan desviarse considerablemente del mercado. A todo ello es preciso sumarle una realidad: ninguna inversión es verdaderamente pasiva. La decisión gestión activa o gestión pasiva es solo una decisión activa en una secuencia de decisiones activas: primero, se debe elegir la asignación de activos; después, si esta asignación se sobreponderará o infraponderará tácticamente, dependiendo de la visión que se maneje del mercado y, finalmente, el peso de las diferentes clases de activos. Por tanto, después de todo eso, si uno decide que lo que más le conviene es una exposición ponderada por capitalización a la renta variable estadounidense, a continuación, debe decidir si la

exposición más adecuada es el S&P 500, el MSCI USA, el Russell 1000 o cualquier otro índice.

No es el producto final lo que determina realmente lo activo o pasivo que es uno. Un inversor que compra el índice S&P 500 y lo mantiene a largo plazo probablemente puede considerarse a sí mismo con seguridad un inversor pasivo. Sin embargo, los productos pasivos más granulares pueden ser muy útiles para conseguir exposición a una temática o segmento específico a la hora de poner en práctica una visión activa. De este modo, la mayoría considerará utilizar el índice S&P 500 Financials para realizar una apuesta táctica por las perspectivas de nuevas subidas de tipos en EE.UU., lo que sería el comportamiento de un inversor relativamente activo. Por tanto, los términos activo y pasivo pueden ser engañosos.

### **Combinar los dos estilos**

Las condiciones económicas y estructurales cambian a lo largo de los ciclos de inversión, y lo mismo ocurre con las oportunidades para generar rentabilidades. Los gestores activos pasan gran parte de su tiempo analizando la multiplicidad de oportunidades de inversión dentro de un mercado dado en busca de posibles activos incorrectamente valorados. Por el contrario, la inversión pasiva predica la idea de que los propios índices brindan el acceso más eficiente a un mercado. Dado que parecen tan diferentes, las dos estrategias se contraponen a menudo en una suerte de pugna entre lo activo y lo pasivo, pero lo cierto es que son complementarias. Aunque las estrategias indexadas pasivas se aprovechan de todo el recorrido de los mercados cuando suben (menos las comisiones), también sufren todas las consecuencias cuando los mercados caen y, de hecho, plasman el riesgo de mercado.

Es en este entorno cuando la exposición a la beta pura coloca en una situación precaria a los inversores y estos vuelven la vista a la protección del capital, cuando los gestores activos pueden demostrar su valía. Por eso, un buen gestor puede marcar una diferencia significativa en una fase de caídas en los mercados.

Elegir el lugar adecuado dentro del continuo gestión activa-pasiva es solo una de las muchas decisiones activas que los inversores deben tomar para ponderar los objetivos de riesgo, rentabilidad y costes. A la vista de las variaciones en los resultados, diversificar a lo largo del continuo, y no solo entre clases de activos, podría ser la mejor decisión. ■



**Eugene Philalithis**

Responsable para Europa de gestión multiactivos en Fidelity International

# Tres razones para invertir en bonos corporativos de EE.UU. con grado de inversión

**D**urante más de una década, los inversores han tenido que lidiar con unos tipos de interés bajos e incluso negativos, lo cual hacía muy complicado equilibrar la cartera y conseguir una rentabilidad atractiva. Ahora que los tipos han subido de forma significativa, las reglas del juego han cambiado y los inversores empiezan a tener cierto apetito por la renta fija, especialmente dentro del segmento de deuda de alta calidad.

En este contexto, los bonos corporativos con grado de inversión de EE.UU. se postulan como una opción atractiva para las carteras. Entre sus principales características se encuentra **su gran tamaño**, ya que el mercado EE.UU. de bonos corporativos con grado de inversión es una de las clases de activos con más volumen y liquidez a nivel global, compuesto por unos 5,9 billones de dólares. De hecho, su tamaño y el alcance del mercado pueden ofrecer a los inversores oportunidades que pueden identificarse mediante una gestión activa de la cartera. Por otro lado, **el precio** de la deuda corporativa con grado de inversión de EE.UU. posiblemente esté en unos **niveles más atractivos** con respecto a la última década, ya que las rentabilidades totales han subido en línea con los tipos.

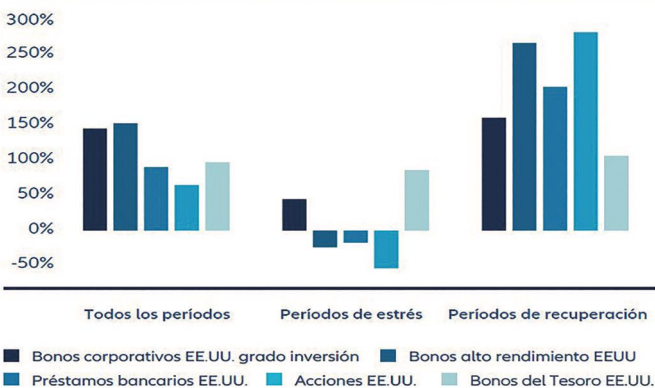
Así pues, y pese a que el tamaño del mercado y las rentabilidades disponibles resultan factores atractivos, los valores corporativos con grado de inversión de Estados Unidos también cuentan con **tres particularidades clave** que ayudan a mitigar los riesgos del mercado e impulsan la obtención de rentabilidades atractivas.

En primer lugar, estos bonos suelen ser una **clase de activos relativamente segura a largo plazo**, ya que los impagos de deuda corporativa con grado de inversión han sido poco habituales, en comparación con otras clases de activos sensibles al crédito. Si bien es cierto que hay que tener en cuenta el riesgo idiosincrásico de rebaja de calificación de las compañías (los conocidos “ángeles caídos”), el objetivo de los gestores es gestionar el riesgo de rebaja de la calificación crediticia mediante la selección de deuda, lo que significa que, a diferencia de las estrategias pasivas, intentan evitar las rebajas de calificación que pudieran producirse.

En segundo lugar, los bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos **son una herramienta eficaz de diversificación**, debido a que han mostrado históricamente una escasa correlación con la renta variable, los bonos del Tesoro y los segmentos de renta fija de mayor riesgo.

En tercer lugar, estos activos **han mitigado históricamente los riesgos durante periodos de importantes tensiones** en los mercados. Si observamos las rentabilidades del mercado en periodos de crisis durante los últimos 20 años o más, vemos el mercado corporativo de bonos con grado de inversión de Estados Unidos ha superado a los préstamos bancarios y a las acciones de Estados Unidos. De hecho, lo más sorprendente es que, durante los mismos periodos de crisis y recuperación, estos activos de deuda han ofrecido normalmente mejores resultados que los bonos del Tesoro de Estados Unidos, un refugio seguro típico durante periodos de volatilidad.

## ■ Gráfico 1.



Fuente: Bloomberg y Voya Investment Management, 31 de diciembre de 2022.

## ■ Gráfico 2. Correlación de las compañías con Grado de Inversión de Estados Unidos con determinadas clases de activos

	Grado de inversión de Estados Unidos	Índice Agregado de Estados Unidos	Bonos del Tesoro	RMBS de agencia	ABS de Estados Unidos	CMBS de Estados Unidos	Alta rentabilidad de Estados Unidos	Préstamos bancarios de Estados Unidos	Deuda ME	S&P 500
Grado de inversión de Estados Unidos	1,00	0,85	0,54	0,65	0,59	0,53	0,66	0,45	0,81	0,46
Índice Agregado de Estados Unidos		1,00	0,88	0,90	0,46	0,43	0,33	0,06	0,61	0,19
Bonos del Tesoro			1,00	0,82	0,19	0,18	-0,11	-0,11	0,25	-0,14
RMBS de agencia				1,00	0,36	0,24	0,18	0,18	0,46	0,12
ABS de Estados Unidos					1,00	0,42	0,58	0,58	0,57	0,23
CMBS de Estados Unidos						1,00	0,67	0,67	0,51	0,42
Alta rentabilidad de Estados Unidos							1,00	1,00	0,79	0,75
Préstamos bancarios de Estados Unidos									0,61	0,59
Deuda ME									1,00	0,62
S&P 500										1,00

Fuente: Bloomberg, datos a 31 de marzo de 2023. Basado en los rendimientos mensuales desde el 31 de enero de 2027 hasta el 31 de marzo de 2023.

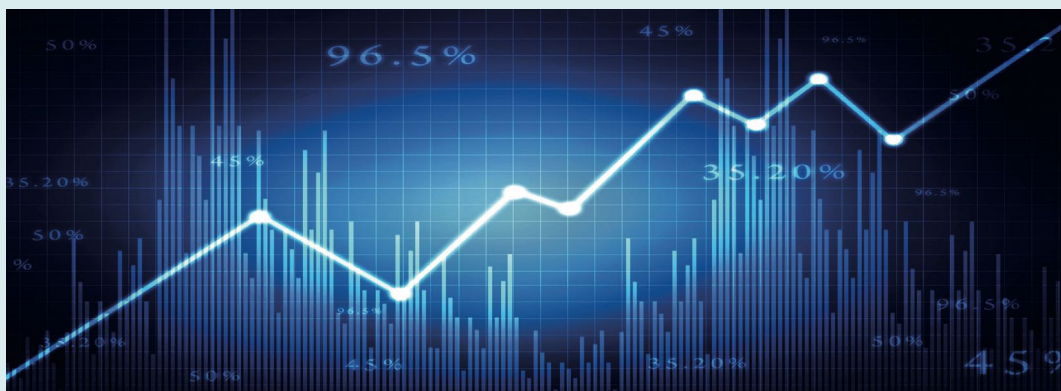
## ¿Es momento de invertir?

Teniendo todo esto en cuenta, los bonos corporativos de Estados Unidos con grado de inversión pueden ser una clase de activos atractiva en el entorno de mercado actual. Todos estos años con tipos de interés bajos pueden haber tentado a muchos inversores a invertir en los segmentos de renta fija de menor calificación en busca de rentabilidades, pero ahora que los tipos han subido de forma sustancial, la deuda corporativa con grado de inversión de EE.UU. tiene un precio más atractivo que hace más de una década. Ante las perspectivas económicas aún inciertas, desde Allianz GI consideramos clave tanto diversificar como mitigar los posibles riesgos de esta clase de activos. Por ello, los bonos corporativos con grado de inversión de Estados Unidos pueden proporcionar una asignación ajustada al riesgo a largo plazo y una diversificación en las carteras de renta fija de los inversores. ■



**Georgios Georgiou**

Responsable de Especialistas de Producto de Renta Fija de Allianz Global Investors



# Cazar retornos evitando huracanes: los “bonos de catástrofes”

La primera vez que oí hablar de los bonos de catástrofes (cat bonds en inglés) fue en una conferencia de inversores institucionales en 2008, cuando un fondo de pensiones nórdico mencionó esta sub-clase de activo como una estrategia descorrelacionada y con un retorno atractivo ajustado por riesgo. Desde entonces, y más con la aparición de fondos UCITS centrados en esta estrategia, hemos estado invirtiendo en ella y creemos útil compartir nuestra visión sobre un activo con características sin duda únicas, que requiere familiarizarse con conceptos específicos para poder decidir si constituye un buen complemento a activos más tradicionales en una cartera diversificada, como creemos desde iCapital.

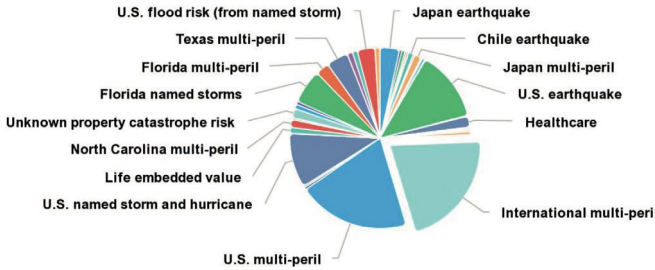
La industria de seguros y de reaseguro crea vehículos que emiten estos bonos (manteniendo un colateral de máxima calidad crediticia y sin riesgo de duración) con el objetivo de que cuando se dé una catástrofe natural muy específica (p.ej. huracanes en Florida, inundaciones en Europa o terremotos en Japón), estos bonos sufran pérdidas que reduzcan el importe que la industria aseguradora tiene que repagar a sus asegurados. Por lo tanto, se trata de cubrir riesgos de cola

(tail risks) al tratarse de eventos que tienen una probabilidad bastante pequeña de ocurrir, pero que se puede modelizar de forma bastante precisa (la media del sector se centra en pérdidas esperadas del orden del 2,5-3%/año).

La distribución estadística de retornos no es muy distinta de la de una cartera de bonos corporativos (p.ej. el high yield que tiene pérdidas históricas por defaults del orden del 2-2,5%/año). Por un lado, hay que ser conscientes de que es más difícil diversificar el riesgo entre distintos cat bonds, ya que los eventos que más peso tienen en el mercado son unos pocos (ver Gráfico 1 con la distribución del mercado de cat bonds por tipología de riesgos asegurados).

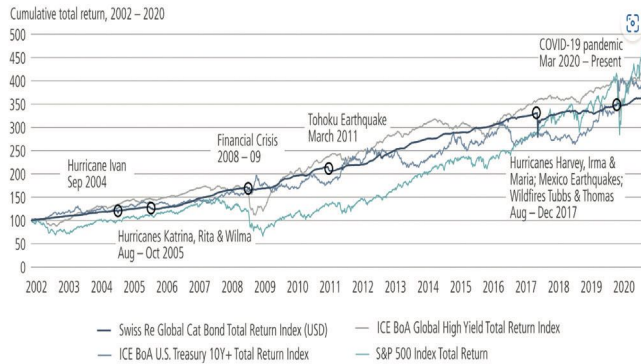
Por otra parte, a diferencia de los impagos crediticios que suelen coincidir con periodos de crisis financieras y de pérdidas en otras clases de activos, la ocurrencia de las catástrofes naturales es totalmente independiente del comportamiento de los mercados financieros. La mejor prueba de eso se tuvo en 2008 o en 2020, cuando el índice de cat bonds no sufrió pérdidas mientras casi todas las clases de activos caían al unísono. Desde que existe el índice de cat bonds los retornos obtenidos han sido cercanos a un 7% anua-

### Gráfico 1. Distribución del mercado de cat bonds por tipología de riesgos asegurados



Fuente: Artemis

### Gráfico 2.



Fuente: Neuberger Berman

lizado con una volatilidad inferior al 4%, ofreciendo una ratio de Sharpe muy por encima del de otras clases de activos, como se puede intuir mirando el Gráfico 2.

Eso sí, en septiembre de 2022 el huracán Ian causó pérdidas de casi el 10% en el índice (las mayores desde el huracán Katrina en 2005), lo cual trajo como consecuencia un incremento de spreads de manera que ahora el rendimiento medio de estos bonos (en dólares) se sitúa cerca del 15%. Incluso si las pérdidas por eventos catastróficos incrementan su frecuencia (algo que podría ir ligado al cambio climático aunque los análisis realizados por la industria de reaseguro no muestran de forma concluyente que eso esté pasando), pensamos que un retorno neto en dólares de doble dígito es alcanzable, lo cual nos parece algo excelente para una estrategia totalmente descorrelacionada tanto con la renta fija como con la renta variable, sin riesgo de duración (los bonos son flotantes) ni de crédito, y disponible en formato UCITS. Por tanto, invertir en esta estrategia, con horizonte de medio plazo y siempre dentro de una cartera bien diversificada, no debería ser para nada “catastrófico”, sino todo lo contrario. ■



Paolo Mezza

Socio de iCapital

**JAUME PUIG RIBERA** |

Director General en GVC Gaesco Gestión &amp; CIO &amp; Fund Manager

# «El sector del turismo es excelente en el largo plazo para los inversores, dado que crece más que el PIB»

El turismo vuelve a ser uno de los antídotos contra la ralentización económica. Al menos eso dicen los números y las previsiones... El PIB mundial va a crecer este 2023 un 2,8%, mientras que el aumento de la actividad turística será del 5,6%, justo el doble, una tendencia que parece se mantendrá durante los próximos años.

---

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

**Después de una recuperación más firme de lo que se preveía en 2022, es posible que este año las llegadas de turistas internacionales vuelvan a los niveles prepandémicos en Europa y Oriente Medio. ¿Hemos recuperado los ciudadanos la confianza en el turismo o aún hay reticencias? ¿Y los inversores?**

Los ciudadanos han recuperado la confianza en el turismo de una forma extremadamente rápida. En 2023 se van a batir las cifras del año 2019, que habían sido las mayores de la historia. No me sorprende en absoluto, dado que viajar forma parte de la naturaleza humana.

Los inversores bursátiles van, de momento, muy por detrás de la actividad de las empresas turísticas. El año pasado, con una actividad turística que superó en mucho a las expectativas, el conjunto de acciones del sector turístico inexplicablemente cayó. En 2023 las expectativas van a ser batidas de nuevo. Espero, para este año, un comportamiento muchísimo mejor de las cotizaciones. El descuento fundamental que apreciamos en este tipo de empresas es de tal magnitud, que el recorrido positivo de las acciones puede prolongarse durante mucho tiempo.

**Por otro lado, de momento las subidas de tipos no han hecho "stop" ni en Europa ni en EEUU, y la financiación de las empresas, incluidas las turísticas, cada vez es más cara. ¿Cómo se mantiene el aliciente inversor? ¿Sigue siendo mayor la rentabilidad que los costes?**

Las subidas de tipos no están frenando el apetito del consumidor por los servicios en general y por el turismo en particular. No hay que olvidar que las restricciones Covid se centraron en los servicios. Ahora mismo existen dos circunstancias. Por una parte, la recuperación del tiempo perdido por parte del consumidor, esto es, compensar el déficit de servicios que se dio durante dos años en Occidente y durante tres años en China. Por otra parte, sin embargo, existe otro factor adicional. Una vez los consumidores han asumido que pueden ocurrir cosas como las vividas, es decir que la coyuntura sanitaria nos puede forzar a estar en casa sin salir, están dando más importancia que antes a las actividades turísticas. Detectamos que el turismo ha ganado espacio dentro del presupuesto familiar.

**¿Qué oportunidades ofrece el sector a la hora de invertir?**

El sector del turismo es excelente en el largo plazo para los inversores, dado que crece más que el PIB. Por otra parte, el hecho puntual de que la normalidad de la actividad turística no se haya visto acompañada por la normalidad de las cotizaciones de las empresas turísticas hasta la fecha, introduce un elemento oportunista para los inversores de primera magnitud. La inversión en el sector turístico tal vez sea, actualmente, la mejor de las posibles.





**El fondo que gestiona, GVC Gaesco 300 Places Worldwide, invierte en turismo global. Pero, ¿qué busca en una empresa, sea del país que sea, a la hora de añadirla a la cartera?**

En primer lugar, la empresa debe dar servicio al turista global. Para ello priorizamos aquellas empresas que prestan sus servicios en los 300 lugares del mundo más visitados por el turista global. En segundo lugar, no invertimos en empresas sólo porque ganen dinero, sino que deben disponer de una ventaja competitiva especial o de algo que las haga únicas en su segmento. En tercer lugar, buscamos que su gerencia sea de muy largo plazo, huimos de las gerencias cortoplacistas. En este punto, las reuniones que mantenemos con las empresas cotizadas son especialmente útiles. Finalmente, efectuamos una valoración de la empresa y sobreponderamos en la cartera del fondo aquellas empresas con mayor descuento fun-

damental.

**¿Cuál es el estilo de gestión del fondo? ¿Y su rotación?**

Se trata de una gestión activa, fundamental y "bottom up". Buscamos las empresas una a una, en lo que es un proceso de búsqueda de empresas constante por todo el mundo.

La rotación es extremadamente baja. Pasamos mucho tiempo buscando las oportunidades de inversión, pero una vez detectadas las empresas pueden estar años en la cartera. Sólo vendemos en caso de que la empresa entre en una zona de sobrevaloración, o bien si nos efectúan OPAs con un precio de oferta adecuado. Ello ha ocurrido ya en tres ocasiones, con la empresa italiana de gestión de aeropuertos SAVE, la empresa norteamericana Dunkin Brands, y también con la empresa igualmente italiana Atlantia.

**En cuanto a la rentabilidad, en 2022 fue negativa, en concreto de un -13,55% según datos de Morning Star. Este año el fondo ya alcanza un positivo del 14%. ¿Tienen algún objetivo de rentabilidad?**

Nosotros disponemos de un objetivo fundamental interno, o de un valor liquidativo fundamental del fondo, que lo calculamos en base a agregar los valores fundamentales de cada una de las empresas que componen el fondo, ponderándolo por su peso en la cartera del fondo. Más allá de la evolución del fondo del año pasado y de la de este año, comentar que nuestro objetivo fundamental es muy superior a su valor liquidativo actual.

**¿Cuáles son los retos a nivel gubernamental y empresarial el sector?**

El sector pretende doblar el número de turistas globales que alcanzó en 2019, que fue ya de unos 1.500 millones de personas en todo el mundo. Para hacerlo, el sector conoce perfectamente que debe introducir plenamente los criterios ESG en la gestión. El turismo global será sostenible o no será. Este es el mayor reto del sector. Se multiplican las iniciativas ESG de las empresas turísticas y su concienciación efectiva al respecto. ■



## El patrimonio de la industria de fondos de inversión aumenta 8,5% en lo que va del año, derivado tanto por el buen desempeño de los mercados como por suscripciones

A pesar de la volatilidad experimentada en el año dadas las incertidumbres respecto al impacto de la inflación y las subidas de tipos en la economía, la industria de fondos de inversión ha gozado de vientos de cola en lo que va del año, ya que el patrimonio de los fondos de inversión españoles alcanza los 328.000 millones de euros al cierre de mayo, lo que significa un incremento del 8,5% en estos 5 meses.

POR **CONSUELO BLANCO** / REDACCIÓN

**E**n términos monetarios, dicho incremento corresponde a unos 26.000 millones de euros, de los cuales 13.000 millones de euros **(50%)** **proviene de nuevas entradas de flujos o suscripciones por parte de los participantes.** La otra parte obviamente proviene del desempeño positivo de los mercados.

En este sentido cabe considerar que **la tecnología vuelve a tomar la ventaja**, con una rentabilidad en lo que va del año superior al 30%, mientras que las bolsas europeas como el Dax, Euro Stoxx 50 y el Ibx (tanto el 35 como el small como medium cap) lideran en las subidas. El Dow ya está en terreno positivo tras los favorables datos de empleo publicados la semana pasada.

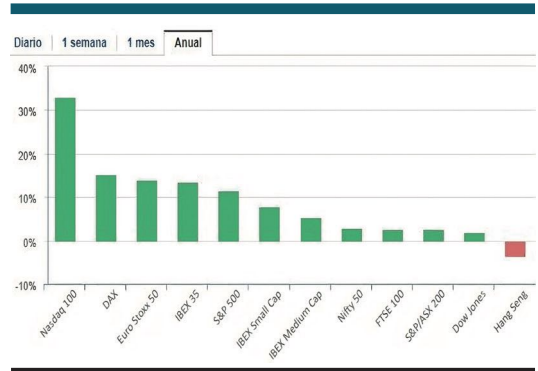
De este modo, según los datos preliminares de Inverco, en el acumulado del año la rentabilidad de las diferentes categorías de inversión es del 3.15%, destacando de manera especial la renta variable nacional y la internacional, con rentabilidades superiores al 9%, pero también,

cabe destacar que ninguna categoría ha dado rentabilidades negativas.

En cuanto a las categorías que experimentaron el mayor incremento de activos destaca de manera importante en el acumulado del año la gestión pasiva, con un incremento del 85.8%, mientras que por el lado negativo son los fondos de retorno absoluto y la renta fija mixta.

En términos mensuales, las categorías más conservadoras fueron las que registraron los mayores aumentos de patrimonio, con la renta fija liderando en monto aunque en términos porcentuales fueron **los fondos monetarios** formados por activos con vencimiento a corto plazo los que se situaron como **los claros ganadores del mes**, con un **incremento del 5.2% (326,3 millones de euros)**, derivado en su totalidad por las suscripciones registradas en el mes, como una clara alternativa para el ahorro tanto por su bajo riesgo como por su liquidez. Son las gestoras nacionales y las internacionales con producto destacado las que acaparan a los inversores con estas estrategias.

Categoría de inversión	Rentabilidad mayo 2023	Acumulado 2023
MONETARIOS	0,00%	0,66%
RENTA FIJA	-0,31%	0,93%
RENTA FIJA MIXTA	-0,27%	1,59%
RENTA VARIABLE MIXTA	0,33%	3,59%
RENTA VARIABLE NACIONAL	0,75%	9,84%
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	2,29%	9,29%
GARANTIZADOS	-0,15%	0,51%
RETORNO ABSOLUTO	-0,26%	0,89%
GESTION PASIVA	0,13%	3,62%
GLOBALES	0,64%	1,70%
<b>Total fondos de inversión</b>	<b>0,37%</b>	<b>3,15%</b>



CATEGORIA DE INVERSIÓN	PATRIMONIO (*)					
	mayo-23	Variación				
		mayo-23		2023		
		Importe (miles de euros)	%	Importe (miles de euros)	%	
RENTA FIJA	<b>101.515.838</b>	1.263.082	1,3%	12.002.422	13,4%	
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	<b>50.751.568</b>	893.635	1,8%	3.188.160	6,7%	
GESTION PASIVA	<b>21.341.582</b>	769.395	3,7%	9.852.206	85,8%	
MONETARIOS	<b>6.575.720</b>	326.293	5,2%	1.343.912	25,7%	
RENTA VARIABLE NACIONAL	<b>3.371.038</b>	7.671	0,2%	118.664	3,6%	
RETORNO ABSOLUTO	<b>6.412.220</b>	-49.282	-0,8%	-651.977	-9,2%	
RENTA VARIABLE MIXTA	<b>24.684.235</b>	-77.945	-0,3%	285.640	1,2%	
GARANTIZADOS	<b>13.166.557</b>	-174.595	-1,3%	1.677.180	14,6%	
GLOBALES	<b>61.952.276</b>	-384.356	-0,6%	-856.712	-1,4%	
RENTA FIJA MIXTA	<b>34.504.834</b>	-557.178	-1,6%	-959.683	-2,7%	
Inversión libre	<b>3.739.421</b>	-	-	-	-	
<b>Total Fondos de Inversión</b>	<b>328.015.290</b>	<b>2.016.720</b>	<b>0,6%</b>	<b>25.999.813</b>	<b>8,5%</b>	

(\*): Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

La **renta fija sigue siendo EL ACTIVO para este 2023**, registrando un incremento mensual de activos de 1.263 millones de euros y de más de 12.000 millones de euros en el año. Sin embargo, mientras que en el quinto mes del año los flujos superan al incremento de activos, que implícitamente indica que las rentabilidades no contribuyeron (como se observa en el cuadro superior), los inversores siguen apostando por estas estrategias yendo hacia unas carteras más equilibradas.

A pesar de que han sido hasta ahora la renta fija de mercados desarrollados, y en especial la europea la que ha acaparado los

titulares, cabe destacar que la **renta fija global emergente en moneda local es una de las categorías más rentables en el año**, superando el 5.2% de rentabilidad, liderando gestoras internacionales.

En cuanto a la renta variable, destacan estrategias enfocadas en el sector tecnología, en renta variable de Taiwán y en grandes compañías americanas. Pero como ya se comentó, la renta variable nacional ha logrado una posición destacada en el año, y es el fondo **Caixabank Bolsa España 150 Estándar el fondo líder en rentabilidad** en el año (+19.2%), y por detrás el fondo **Imantia Ibex 35** con un +13.2%. ■



**Antonio Alcón Carreras**  
 Analista y asesor financiero  
 (certificado CISI). Director Académico  
 en FIM Institute y docente en IDD.

# M&G Optimal Income

## Cómo se ha comportado este fondo



## Asignación de activos



Fondo a 30 abr 2023 | Categoría:EUR Cautious Allocation - Global A 30 abr 2023 | Índice:Morningstar EU Cau Gbl Tgt Alloc NR EUR A 30 abr 2023 | Source: Holdings-based calculations.

## Rentabilidad anual del fondo (30/04/2023)

	2016*	2017*	2018*	2019	2020	2021	2022	30/04
Rentabilidad %	7,32	4,78	-3,51	7,41	1,98	1,72	-11,82	3,19
+/- Categoría	5,40	2,68	1,42	-0,08	0,46	-2,14	-0,89	1,32
+/- Índice	3,88	2,79	-2,15	-0,96	-1,77	-0,84	1,14	0,25
% Rango en la categoría (sobre 100)	3	11	27	53	46	78	56	13

## Principales posiciones (30/04/2023)

Actual Fecha Cartera	Posiciones de renta variable	Posiciones de renta fija	Otros Valores	% Activos en 10 Posiciones principales	Publicado Rotación %
30 abr 2023	4	608	98	16	—
Posiciones	artera	Peso	Valor de mercado EUR A fecha 30 abr 2023	Cambio Acciones %	
France (Republic Of) 1.25%		4,04	383.006.404	0,00	
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland 0.625%		2,11	199.602.305	0,00	
Long Gilt Jun 23 Gbp		1,83	173.267.764	↑ 100,00	
Euro OAT Future June 23		1,38	131.029.920	0,00	
United States Treasury Bonds 1.875%		1,32	124.854.633	↑ 100,00	
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland 4.25%		1,25	118.071.145	0,00	
United States Treasury Bonds 1.625%		1,24	117.671.989	0,00	
US Treasury Bond Future June 23		-1,51	-143.104.620	↑ 100,00	

Posiciones a fecha 30 abr 2023 | El top 10 de mayores valores está disponible para Renta Variable, Renta Fija y Otros.

Hoy traemos el M&G Optimal Income, que a pesar de ser un gran conocido, os animo a leer para entender el porqué de su éxito.

Si bien la casa no necesita presentación, me gustaría comentar que este fondo tiene como gestor a Richard Woolnough, profesional muy reputado en el sector y que sigue a la cabeza del fondo desde 2007. Dicho esto, no se me ocurre métrica mejor que su trackrecord. No es fácil encontrar tantos años de experiencia de un fondo con el mismo gestor. Esto nos permite ver la consistencia y tener una idea real de su gestión de riesgo y desempeño, ya que ha sido gestionado en momentos de mercado convulsos, recesiones, crisis, volatilidad, asimetrías...

Contiene todos los ingredientes para incluirlo en cualquier tipo de cartera; aporta solidez para un cliente conservador y también equilibrio para una cartera con exceso de riesgo.

Según palabras de la gestora, el principal objetivo es dar acceso a los clientes a un fondo flexible, global y gestionado de forma muy activa. Tres atributos que definen el mercado de hoy en día.

Respecto a su composición: 1/3 de IG, 1/3 de HY y 1/3 gobierno, dejando siempre un margen para posible exposición táctica a renta variable.

Hablando de renta fija, no podemos olvidar la duración situada en 5,7 años. Me parece buen dato para acotar el riesgo a tipos sin rechazar la búsqueda de valor. Me gusta porque hay fondos que llevan su duración mucho más lejos en detrimento a una elevada volatilidad.

Destacar su gestión y resultado durante 2022 en un mercado de renta fija desangrado. ■

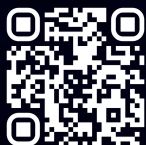


*Cinco Días:*

*"Vytrus Biotech, entre las 10 mayores subidas de 2022 en Bolsa"*

## **Rentabilidad fundamentada en innovación y sostenibilidad**

Biotecnología vegetal para la dermocosmética del futuro



Descubre el crecimiento  
de nuestra compañía

[vytrus.com](https://vytrus.com)

DAVID ELIZAGA | CFO de eDreams ODIGEO

# «Acabamos de anunciar nuevos desarrollos en el campo de la IA Generativa que nos permitirán aumentar la productividad y eficiencia del negocio»

A punto de comenzar la temporada alta, el sector turístico se prepara para lo que creen será un verano muy positivo. “Presenciamos una mejor temporada estival que la de 2022”, asegura David Elizaga, CFO de eDreams ODIGEO, que habla además de cómo las nuevas tecnologías y el uso de la Inteligencia Artificial ayudarán a impulsar el sector turístico todavía más.

---

POR ESTHER CHAPA / REDACCIÓN

**El sector turístico ha asistido a una rápida recuperación de la demanda en el último año y las perspectivas para 2023 son también positivas. ¿Cómo está notando eDreams ODIGEO este aumento en la demanda? ¿Qué tal ha arrancado el año la compañía?**

Tras la pandemia, y a pesar de la coyuntura geopolítica y de inflación que vino después, en eDreams ODIGEO logramos captar con éxito gran parte de la demanda de viajes acumulada, ganando cuota de mercado y registrando un repunte importante en nuestras reservas. De hecho, llevamos seis trimestres consecutivos con niveles de reservas notablemente superiores a los previos a la pandemia. En 2023, nuestro objetivo seguirá siendo el de ofrecer un mayor crecimiento y una mayor rentabilidad a nuestros inversores, trabajando por mejorar constantemente el servicio que ofrecemos a nuestros clientes. A medio plazo, de cara a 2025, seguiremos impulsando Prime, con la meta de superar los 7,25 millones de miembros, y trabajaremos para alcanzar los 180 millones de EBITDA Cash.

**¿Cuáles son las palancas de crecimiento para el sector turístico en 2023?**

Como la agencia de viajes online más grande de Europa y la mayor compañía en venta de vuelos a nivel mundial, excluyendo Chi-

na, tenemos la firme convicción de que la innovación y la disrupción tecnológica seguirán siendo clave para la evolución del sector turístico y que las compañías que no se sumen a esta corriente se quedarán atrás. Precisamente, nuestro gen innovador es el que nos ha permitido ir por delante de nuestros competidores y de la industria en general. En este plano, el impulso de nuevos modelos de negocio, como el de la suscripción, que garantiza una fuente de ingresos recurrente a las compañías y logra la deseada fidelización de los clientes, va a seguir desempeñando un rol fundamental. De cara a este año, nuestra apuesta por Prime será decisiva. Además, seguiremos expandiendo nuestras capacidades innovadoras, con la incorporación de hasta un 50 % más de talento tecnológico a nivel mundial, para seguir desarrollando herramientas y aplicaciones basadas en soluciones punteras como la IA. Nos sentimos orgullosos de lo que hemos conseguido en este campo hasta el momento, y seguiremos adoptando los avances en esta tecnología para mantenernos a la vanguardia de la innovación. En este sentido, acabamos de anunciar nuevos desarrollos en el campo de la IA Generativa que nos permitirán no solo mejorar la experiencia de nuestros clientes sino también aumentar la productividad y eficiencia del negocio.



### **¿Cómo está afectando la inflación al sector turístico? ¿Están reduciendo sus gastos los usuarios?**

La demanda de viajes se mantiene fuerte. Tal y como revelan varios estudios y encuestas recientes, los viajes ocupan un lugar prioritario para los consumidores, que anteponen invertir en viajar frente a otros gastos discrecionales. Además, a pesar de la inflación registrada a lo largo del 2022,

las tarifas aéreas se mantuvieron de media por debajo de los niveles prepandémicos, mientras que, a principios de 2023, están empezando a acercarse a niveles de 2019. Si observamos otros momentos históricos previos, podemos comprobar como la demanda de viajes se ha mantenido fuerte e incluso crecido durante otros momentos complicados a nivel macroeconómico o geopolítico. Además, los consumidores que buscan una mayor eficiencia de costes se decantan por fórmulas como la suscripción. Prueba de ello es que hemos seguido demostrando nuestra capacidad para captar nuevos clientes a través de Prime, que ya ha superado la barrera de los 4 millones de miembros.

### **La Inteligencia Artificial en el sector turístico está ayudando sobre todo en el tema de la personalización. Hace poco conocíamos la alianza de Google Cloud y eDreams ODIGEO. ¿Cómo integra el sector esta tecnología y hacia dónde avanza?**

En eDreams ODIGEO siempre hemos permanecido a la vanguardia de la innovación tecnológica aplicada a la industria, invirtiendo con fuerza y de manera estratégica en herramientas como la IA en los últimos diez años. Esto nos ha posicionado como líder reconocido entre las empresas lideradas por IA a nivel mundial, tanto en la industria de los viajes como en el sector del comercio electrónico en general. Ahora, vamos a trabajar con Google Cloud para seguir desarrollando nuestras capacidades innovadoras, buscando ser pioneros en la industria en nuevos desarrollos en el campo de la IA Generativa. Para la integración de estas tecnologías, contamos con uno de los equipos de IA mejor cualificados del sector, algo que se suma a una plataforma del más alto nivel, que permite una integración sencilla de los módulos de IA. Este despliegue tecnológico ha sido fundamental para nosotros a la hora de ganar cuota de mercado estos años, y nos ha permitido ofrecer al cliente la creación de itinerarios únicos, impulsar la personalización y mucho más. ■



# ESG en High Yield: de los retos a las soluciones

**A**unque los datos sobre ESG han mejorado en los últimos años, siguen planteando retos. No obstante, las gestoras de activos están desarrollando soluciones innovadoras para integrar la ESG en renta fija.

## Retos que plantea integrar la ESG en las carteras de high yield

Los proveedores externos de datos ESG aplican metodologías diferentes, lo que dificulta las comparaciones. El análisis ESG externo puede omitir consideraciones financieras importantes o no conectar los factores ESG con impactos fundamentales, por lo que depender únicamente de datos de terceros puede ser limitante. Además, el mercado high yield incluye empresas más pequeñas o privadas que pueden no estar cubiertas por las firmas de análisis ESG.

## Gestión de la falta de datos y la integración de factores ESG

Complementamos los datos ESG de terceros con la experiencia de nuestros analistas, lo que nos permite cerrar brechas de información y formarnos una opinión independiente del perfil ESG de un emisor.

No consideramos los factores ESG de forma aislada, sino como parte de una evaluación fundamental completa. Los analistas disponen

además de la información ESG elaborada por nuestro equipo de inversión responsable.

Tras un profundo análisis ESG, los analistas de crédito clasifican a los emisores en cinco posibles categorías ESG, dependiendo de su potencial impacto fundamental. Estas categorías nos ayudan a construir carteras que evitan riesgos importantes en materia de ESG y se centran en las empresas con mejores perfiles ESG.

## Influencia de los riesgos ESG en la decisión de inversión

Nosotros nos centramos en los factores ESG más relevantes. Usamos una matriz propia de materialidad en la que los factores ESG varían según la industria a la que pertenezca el emisor, las actividades de la empresa y sus prácticas operativas. Aunque nuestro proceso ESG contempla los riesgos sociales y medioambientales, el gobierno corporativo es determinante. Los emisores con un buen gobierno corporativo suelen estar más preparados para gestionar los riesgos sociales y medioambientales.

Por ejemplo, decidimos vender una empresa farmacéutica y de dispositivos médicos por su elevado riesgo de gobierno corporativo. El análisis externo le asignaba un riesgo ESG medio, pero nuestro análisis fue más negativo, ya que los acontecimientos recientes subrayaban el elevado riesgo de gobierno corporativo y la posibilidad de que la empresa perdiese valor tras



anunciar la escisión de su unidad de negocio más potente. En nuestra opinión, esta escisión entrañaba un importante riesgo bajista para los bonistas, por lo que, dado el deterioro del gobierno corporativo, rebajamos la categoría ESG de la empresa.

### **Cómo puede ayudar la ESG a identificar oportunidades**

Las empresas con sólidos atributos ESG suelen contar con modelos de negocio más resilientes, lo que puede traducirse en un riesgo de crédito más bajo. Los emisores alineados con tendencias estructurales como la sostenibilidad también pueden gozar de una ventaja competitiva. Así, los factores ESG ayudan a descubrir oportunidades de inversión.

Por ejemplo, invertimos en un fabricante de aluminio líder en ESG. La empresa tiene un impacto medioambiental muy bajo para una metalúrgica y usa aluminio reciclado, que requiere 95% menos energía que el aluminio primario. La empresa vende a las industrias de automoción y transporte para aligerar los vehículos, lo que mejora la eficiencia de combustible y reduce los gases de efecto invernadero. Además, cuenta con un robusto gobierno corporativo y solvencia financiera. Estos atributos ESG influyen positivamente en nuestra visión fundamental.

### **Perspectivas para el mercado high yield**

Con unos rendimientos superiores al 8%, la deuda de alto rendimiento por fin hace honor a su nombre. Creemos que la clase de activo ofrece unas rentas atractivas y un potencial de rentabilidad a largo plazo superior a la media. La mayoría de los emisores high yield empezaron 2023 con balances relativamente saneados y la previsión de impagos es muy baja en comparación con recesiones anteriores.

No obstante, el endurecimiento de las condiciones financieras y la desaceleración económica complican las perspectivas macro, por lo que no es probable que los diferenciales sigan estrechándose a corto plazo.

A largo plazo, el high yield global ha generado sólidas rentabilidades ajustadas al riesgo en comparación con otros activos de renta fija e, incluso, con las acciones. Por eso pensamos que el high yield ofrece interesantes oportunidades a largo plazo. ■

---

**Solo para inversores profesionales.** *Todas las inversiones entrañan riesgos y pueden perder valor. La inversión responsable es cualitativa y subjetiva por naturaleza y es posible que no refleje las creencias o los valores de un inversor en concreto.*

*Las opiniones expresadas representan nuestra visión del mercado y no deben interpretarse como una recomendación o un consejo de inversión. Aegon Investment Management B.V. está registrada en el regulador de los mercados financieros de Países Bajos (la Authority for the Financial Markets o AFM) como entidad gestora de fondos de inversión.*



**Thomas Hanson**

CFA, responsable de  
High Yield Europeo de Aegon  
Asset Management

# El cuento de la sostenibilidad

**E**n nuestra industria, probablemente al igual que en otras, es difícil escapar a las modas. A nosotros nos gusta hablar de “narrativas”, es decir, las historias o cuentos que en cada momento marcan el devenir de los mercados financieros. Para bien o para mal, estos se mueven en gran medida por las creencias y miedos que se generalizan entre los inversores que, ya sean profesionales con experiencia o minoristas novatos, muchas veces se dejan llevar por las narrativas del momento (que muchas veces acaban reflejadas en las portadas de medios de gran relevancia como The Economist).

Un ejemplo es el mantra que predominaba en los mercados en 2020, según el cual la inflación había desaparecido y no volvería jamás. Otro más reciente fue el opuesto, que dominó el panorama durante el año pasado: la inflación había entrado en una espiral que nadie podía contener. Hoy parece dominar la narrativa de la fortaleza de la economía y las empresas, y la expectativa de que todo irá bien en los mercados. En nuestra opinión, es importante ser consciente del poder que tienen estas narrativas, ser capaces de abstraerse de ellas y pensar de forma independiente, lo que a veces implica ir a contracorriente del mercado.

Esta idea de independencia es una de las características que definen cómo hacemos las cosas en Acacia. Independencia que nos ha llevado a tener un enfoque diferente al mayoritario en nuestra industria en ámbitos como la sostenibilidad o las estrategias que gestionamos.

Respecto al primer punto, el de la sostenibilidad, tras un periodo de investigación sobre la aplicación de los criterios ESG por parte del sector de la gestión de activos, observamos que en muchas ocasiones se ha querido

“matar moscas a cañonazos”, unido a una toma de decisiones más por estética que por un verdadero sentido de mejora. Por ejemplo, en Acacia no creemos en la exclusión de determinados sectores o empresas, sino que decidimos aplicar un método que analiza la mejora de las empresas en sus criterios ESG año tras año y desde un punto de vista completamente objetivo, basándonos en datos y no en promesas. ¿Por qué no vamos a tener una empresa petrolera en cartera si, año tras año, se esfuerza en mejorar la sostenibilidad de sus procesos? O, visto de otro modo, ¿por qué vamos a sesgar las carteras hacia la tecnología (empresas que por su naturaleza contaminan menos en general) si no mejoran las condiciones actuales en cuanto a criterios ESG?

Creemos que la forma óptima de promover el cambio hacia un mundo mejor (el fondo de la cuestión) es premiar a los que hacen el mayor esfuerzo por mejorar, aún sin ser los mejores. Este enfoque ha sido respaldado por el conjunto de la industria de fondos, como ha puesto de manifiesto el premio a ‘Mejor Gestora ESG Boutique’ otorgado por Expansión y Allfunds en 2023.

Desde nuestro punto de vista, tanto la regulación como las necesidades sociales y ambientales que serán necesarias cubrir, nos invitan a pensar que a largo plazo habrá un claro flujo inversor hacia estas tendencias (agrupadas en el concepto de inversión sostenible, responsable o bajo los criterios ESG), por lo que para nosotros tienen gran potencialidad y futuro.

Otra tendencia que consideramos de gran interés y potencial de crecimiento es lo que un reciente estudio de Goldman Sachs denomina activos asimétricos. La casa norteamericana se refiere con ello al uso de las opciones (derivados) en la construcción de las carteras. Aunque no gozan de muy buena

prensa, los derivados pueden ser instrumentos muy útiles. En ese sentido, nuestra estrategia Acacia Renta Dinámica es un magnífico exponente de ese tipo de gestión. Mediante la venta sistemática de volatilidad a través de la venta de opciones listadas, ha obtenido una rentabilidad más de 3 puntos porcentuales superior a las Letras del Tesoro (objetivo explícito de la estrategia) desde el inicio.

En esta misma línea, pensamos que el uso de otros activos financieros que van más allá de la renta fija y renta variable tradicionales, también tienen margen de crecimiento. No nos referimos a los activos ilíquidos como el Venture Capital o Private Equity que han experimentado un gran crecimiento en los últimos años (y sobre los cuales mantenemos ciertas reservas en el contexto de mercado actual donde el riesgo de liquidez es elevado). Sino a activos cuya correlación con los activos más convencionales es baja y sus factores de riesgo diferentes, como los bonos catástrofe, el factoring o los metales raros, además de activos que, siguiendo al autor Nassim Taleb, denominamos “anti-frágiles” (es decir, que aguantan cuando el resto falla) como el oro o los bonos chinos. Ante la búsqueda de la diversificación real, no creemos imprescindible salir de los mercados cotizados hacia estrategias ilíquidas, y defendemos la construcción de carteras robustas multiactivo con diferentes fuentes de rentabilidad y que puedan comportarse bien en entornos de elevada incertidumbre. Este es el espíritu detrás de los endowment estadounidenses en los que nos hemos inspirado.

Es importante distinguir lo que son modas pasajeras de los mercados (narrativas) de lo que son verdaderas tendencias de largo plazo. Creemos que la sostenibilidad y las estrategias de inversión en activos asimétricos encajan dentro de lo segundo y, por tanto, merecen toda la atención por parte de los inversores. ■



**Mikel Ochagavia Barbero**

Responsable de Análisis de Acacia Inversión



**ASEAFI**

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), sin ánimo de lucro, cuyos fines son:

- Representar los intereses de las ESIS, autorizadas por la CNMV, cuyo plan de actividades incluya el asesoramiento financiero.
- Coordinación en beneficio de todas las empresas de servicios de inversión, integradas en la asociación.
- Establecer y fomentar relaciones con otras empresas, españolas o extranjeras, que favorezcan los intereses generales de los asociados.

## BELÉN RÍOS |

directora de venta institucional y mayorista para Iberia en J. Safra Sarasin SAM

# «La ASG es como pilotar un avión, donde las horas de vuelo son las que distinguen a un piloto experimentado de un novato»

Belén Ríos ha logrado una carrera marcada por varios hitos. Habiendo comenzado como analista en banca privada en Morgan Stanley en 2001, pasando por Amundi como responsable de ventas institucional para Iberia, hasta su puesto actual en J. Safra Sarasin Sustainable AM. Ríos estudió ADE en ICADE, aunque reconoce que su profesión frustrada es la de médico, pero parece que al menos se le concederá con alguno de sus cuatro hijos, ya que el mayor de ellos está convencido de ser pediatra, pero también hay una de sus hojas gemelas que seguirá el camino financiero. Esperaremos a volver a hablar con Ríos para ver si ha sido así. En su casa las finanzas no faltan, ya que su esposo también trabaja en el sector.

POR CONSUELO BLANCO / REDACCIÓN

## Un historial de éxito que va de Europa a América Latina

**J**. Safra Sarasin forma parte del Grupo Safra, fundado por la familia Safra, de origen sirio y con una historia tan interesante que daría para escribir una nota mucho más larga. El Grupo Safra, con 180 años de historia cuenta con unos 325.000 millones de dólares de activos bajo gestión, apoyado por más de 36.000 empleados y en más de 160 ubicaciones en todo el mundo. El grupo tiene 3 bancos:

- **Banco Safra** (en el Top 5 de la banca brasileña)
- **Safra National Bank of New York** (banca privada americana)
- **J. Safra Sarasin** (banco suizo y al que pertenece la gestora), que surge de la compra en 2011 Sarasin, un banco suizo familiar y tradicional y especialistas en sostenibilidad

J. Safra Sarasin, de propiedad privada, con más de 200 mil millones de francos suizos de activos gestionados, ubicándose entre los cinco mayores bancos suizos por tamaño y con un CET1 ratio de 44,1%. Según comenta Ríos,

están siempre activos mirando opciones para crecer. Las **principales unidades de gestión** son Suiza y Londres vía Sarasin & Partners (boutique temática, gestor de organizaciones benéficas y fundaciones).

Sarasin (la adquirida), cuenta con fortaleza en el negocio institucional, centrado en el cliente suizo, alemán y austriaco, con una cuota en torno al 12% del mercado de pensiones suizo. Además, viendo que contaban con alto reconocimiento tanto por desempeño de mandatos, fondos de inversión como de sostenibilidad, hace 4 años **Oliver Cartade** (responsable del negocio de gestión de activos) junto con la cúpula, decidieron expandir el negocio en Francia, Benelux, Nórdicos, Italia, Reino Unido, España y Emiratos Árabes Unidos.

De este modo, en **enero de 2022 se abre la oficina española** con Mariano Guerenstein (subdirector de ventas institucionales y mayoristas para Iberia) y Blanca Gómez de Agüero (responsable de soporte al cliente), que acompañan a Ríos en este viaje de largo plazo. Cabe destacar que incluso antes de abrir oficina ya



tenían clientes en el país, con Guerenstein dando servicio e incluso, consiguiendo algún mandato en aquella época.

En la actualidad **cuentan con un par mandatos de advisory para dos fondos de impacto artículo 9 con dos entidades relevantes en el panorama nacional**, en los que a pesar del corto tiempo desde que los gestionan, el aumento de activos ha sido muy significativo. *“Seguiremos apostando por esta línea de negocio, ya que nuestras estrategias sostenibles cuentan con alto reconocimiento por parte de distribuidores y entidades españoles”.*

J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management (SAM) lleva más de **30 años invirtiendo de forma sostenible**, con un análisis propio y con una total integración de los criterios ASG. *“Para nosotros la sostenibilidad no es un filtro o una obligación, sino una herramienta clave que nos ayuda a mejorar el perfil de rentabilidad/riesgo de nuestras carteras. Esos 30 años nos dan horas de vuelo y nos diferencian de los pilotos novatos, lo que da tranquilidad a nuestros pasajeros”*, puntualiza Ríos.

Entre los factores a destacar de J. Safra Sarasin SAM son:

- 14 estrategias 5 globos Morningstar
- 6 estrategias 5 estrellas Morningstar
- 60 estrategias relacionadas con MSCI ESG Leaders
- 8 estrategias en el primer cuartil a 3 años y 7 estrategias a 5 años
- Un 80% de las estrategias de esta casa son artículo 8 y 9

### **J. Safra Sarasin Sustainable AM cubre las necesidades de inversores españoles en evolución y demandantes de soluciones internacionales**

Según comenta Ríos, la **modernización de la información** para adaptarla a la distribución digital, con soluciones sostenibles y a medida, permite construir y estructurar estrategias para las diferentes organizaciones, accediendo a nuevos mercados o perfil de clientes.

*“Estamos viendo un gran número de gestoras globales desembarcando en nuestro país. La llegada de dichas entidades está alentando el desarro-»*



De izquierda a derecha: Mariano Guerenstein, Belén Ríos y Blanca Gómez de Agüero.

» *llo del mercado local*”, comenta Ríos. Además, según la directiva estamos ante un entorno vibrante y lleno de oportunidades, en el que la creatividad y el factor humano juegan un papel fundamental, con un claro beneficiario, y que es el cliente final, contando con soluciones ajustadas a sus necesidades actuales y futuras.

Si bien, los inversores institucionales y mayoristas tienen un perfil más técnico respecto a la inversión ASG que los clientes finales, “estamos tratando de llegar a éstos incluyendo las principales métricas ASG en la ficha de los fondos, con pocas palabras y gráficos aclaratorios”. En esta gestora no excluyen ningún sector, pero sí que establecen unos límites.

Entre otras ventajas de JSS SAM está el hecho de ser una empresa privada, y que, por tanto, pueden invertir a largo plazo sin la presión de reportar resultados trimestralmente.

El inversor institucional se ha profesionalizado y tienen un perfil mucho más técnico, demandando más que un producto un acompañamiento en determinados temas en los que la gestora es especialista. Por su parte, el cliente particular ha pasado en los últimos 10 años de ser un cliente más de acciones o bonos en

directo a invertir de manera diversificada en fondos. Además, cada vez demandan mayor transparencia en gastos como en componentes de cartera y sostenibilidad.

### La renta fija sigue siendo un producto muy demandado, pero...

Como es lógico y tras años de sequía, esta gestora también comenta que entre sus estrategias con mayor demanda está el fondo **JSS Sustainable Bonds Total Return**, un fondo global de renta fija con cierto componente flexible para aprovechar movimientos de la curva, con fuerte posicionamiento en soberanos, una parte de crédito y divisa.

En renta variable, Ríos considera que hay que pensar en crecimiento y comenta sobre el fondo *flagship* de renta variable global, temático y quality growth, el fondo **JSS Global Thematic**. Es un fondo *blend*, de renta variable global de alta capitalización.

Por terminar, un “one stop shop” que tiene que ver con transición verde, el **JSS Sustainable Equity Green Planet**, basado en un perfil de compañías más small y mid caps en los que ven potencial de crecimiento. Un fondo que está siendo incluido en muchas carteras de banqueros. ■

Comunicación de promoción comercial. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar cualquier decisión de inversión.

## Threadneedle (Lux) Global Focus

# Énfasis en la ventaja competitiva de un crecimiento constante

Una cartera de renta variable mundial que invierte en compañías de calidad con ventajas competitivas duraderas y capacidad para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

- El fondo invierte en compañías de elevada calidad de todo el planeta que pone el foco en la selección de valores
- La libertad para invertir sin restricciones nos permite acceder a los mercados desarrollados y emergentes
- El análisis de alta calidad impulsa una cartera de grandes convicciones que se compone de nuestras mejores ideas

### Riesgos a tener en cuenta

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. Se recomienda a los inversores leer la descripción completa de los riesgos que figura en el Folleto.

### Riesgos de inversión

El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en renta variable, la concentración de la cartera y las divisas.

### Perfil tipo de inversor

Este fondo es adecuado para inversores que pueden tolerar altos niveles de riesgo y volatilidad y disponen de un horizonte de inversión a largo plazo.

[columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)



**Información importante:** Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") domiciliada en Luxemburgo, gestionada por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Este material no debe considerarse como una oferta, solicitud, consejo o recomendación de inversión. Esta comunicación es válida en la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. La información de fuentes externas se considera confiable, pero no hay garantía en cuanto a su exactitud o integridad. El Folleto informativo actual de la SICAV, el Documento de Datos Fundamentales y el resumen de los derechos del inversor están disponibles en inglés y / o en castellano (cuando corresponda) en la Sociedad Gestora Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxemburgo), SA, su asesor financiero y / o en nuestro sitio web [www.columbiathreadneedle.es](http://www.columbiathreadneedle.es). Threadneedle Management Luxembourg S.A. puede decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización de la SICAV. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrado en el Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), No. de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle. WF293346 (02.23)\_ES | 5406304

# Cuantificando la sostenibilidad.

Para algunos no son más que palabras.  
Para nosotros, son datos.



En Robeco somos líderes en inversión sostenible gracias a nuestro enfoque científico. Tomamos decisiones en base a un análisis riguroso, datos precisos e interpretaciones expertas. Nos ceñimos a los números como parte integral de todo lo que hacemos con el objetivo de generar valor a nuestros clientes y al mismo tiempo, cuidar el planeta para las generaciones presentes y futuras. Y funciona.

Descubre cómo cuantificamos la sostenibilidad en [robeco.es](https://www.robeco.es)

**EL NÚMERO 1 EN INVERSIÓN SOSTENIBLE\***



Con los expertos en inversión sostenible  
**ROBECOSAM**

## Información importante

Esta publicación comercial está destinada exclusivamente a inversores profesionales y tiene como objetivo proporcionar información sobre las posibilidades específicas ofrecidas por los fondos de inversión de Robeco, sin que, en ningún caso, deba considerarse una invitación a comprar o vender título o producto de inversión alguno. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en [www.robeco.es](https://www.robeco.es). El valor de su inversión puede fluctuar, no pudiendo considerarse los comportamientos pasados como indicativos de futuros resultados. Cualquier información contenida en la presente publicación que no sea información facilitada directamente por Robeco está expresamente identificada como tal y, aunque proviene de fuentes de información consideradas fiables, no se ofrece garantía, implícita o explícita, en cuanto a su certeza. Robeco Institutional Asset Management BV ("Robeco") es titular de una licencia de gestión de OICVM y FIA, concedida por la entidad reguladora de los mercados financieros (AFM) de Países Bajos. La sucursal de Robeco en España, con CIF W0032687F, está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927 y en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de sucursales de empresas de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo, con el número 24. Tiene domicilio en Madrid en la Calle Serrano 47.

\*Broadridge Market Analysis, 2022. Broadridge Distribution Achievement Award – ESG/SRI - 2018, 2019, 2020, 2021, 2022

**ROBECO**  
The Investment Engineers