

ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

2024

JUNIO

Las gestoras de pensiones españolas se suben al ciclo alcista bursátil

Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de Fondos Directo

Pequeñas y medianas compañías europeas

Francis Ellison
Gestor de Carteras de Clientes,
Renta Variable Europea

Cuatro importantes megatendencias de inversión a largo plazo

Mark Casey
Gestor de renta variable, Capital Group

Rich Wolf
Gestor de renta variable, Capital Group

Brad Freer
Gestor, Capital Group

Gigi Pardasani
Analista de inversión, Capital Group

REALIZADO



2024

JUNIO

10654.01

9456.01

13295.37

12697



Las gestoras de pensiones españolas se suben al ciclo alcista bursátil



Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de Fondos Directo

La encuesta de asignación de activos e inversiones de las pensiones privadas en España, correspondiente al primer semestre de 2024, y que se completó por parte de las gestoras de pensiones mayoritariamente durante el mes de junio, revela un importante cambio en el apetito hacia la renta variable versus la renta fija, que había sido la clase de activo claramente favorita en 2023.

Así queda reflejado a lo largo de la encuesta, destacando tanto el aumento del porcentaje agregado medio asignado a acciones (43,7% versus el 41,2% del semestre anterior) como el porcentaje actual de gestores infra ponderados (pregunta 5) o las intenciones a futuro (pregunta 6). De hecho, el dato de asignación media a bolsa del 43,7% es el más alto de los últimos años, **destacando especialmente el de asignación a renta variable estadounidense, que con un 16,0% marca un máximo histórico** desde que la encuesta se lanzó hace más de una década.



Nunca se había reducido la diferencia en asignación a bolsa EURO versus bolsa USA a apenas cuatro puntos porcentuales. Históricamente había venido siendo de aproximadamente el doble. Todo ello no impide que una clara mayoría de gestores sean de la opinión que la bolsa estadounidense se encuentra actualmente sobre comprada.

El aumento de exposición a renta variable provino básicamente de reducciones ligeras o moderadas de las asignaciones a renta fija y activos alternativos. En renta fija los bonos españoles y la deuda corporativa se situaban como los donde más gestores se declaraban sobre ponderados. No obstante, ello no es óbice para que una destacada mayoría de gestoras vean la renta fija privada como sobre comprada (en especial en USA) o valorada correctamente (pregunta 12). A futuro la deuda de la zona euro pierde interés como muestra el fuerte descenso del porcentaje de panelistas que piensan aumentar su exposición en los próximos meses. Destaca también el dato sobre las

principales divisas (pregunta 11) concerniente al **dólar estadounidense, donde el porcentaje de gestores que lo consideran sobre valorado (un 38%) registró un mínimo de hace dos años**. En alternativos lo más destacado es que el inmobiliario, el claro favorito de 2023, ya no se ve tan atractivo.

«EN ESG LA GOBERNANZA ES UN COMPONENTE DE CRECIENTE IMPORTANCIA, QUE AUMENTA EL NÚMERO DE GESTORAS QUE ASIGNA ENTRE UN 10-30% Y UN 30-50% A FONDOS O GESTORES EXTERNOS».

Del resto de preguntas regulares les destacamos que en ESG la gobernanza es un componente de creciente importancia, que aumenta el número de gestoras que asigna entre un 10-30% y un 30-50% a fondos o gestores externos, y que se consolida una ligera mayoría de gestores que de forma estratégica piensan aumentar su asignación tanto a deuda como bolsa emergente en los próximos doce meses. Terminamos con el dato de que en general aumenta el apetito por el riesgo de las gestoras (pregunta 24) y una visión

Las preguntas del semestre arrojan datos muy interesantes como que la inmensa mayoría de gestoras no piensan aumentar posiciones en renta fija fuera de la curva euro



más optimista sobre las principales economías. En particular las economías española y estadounidense son las que registran un mayor y fortísimo aumento de gestores que pasan a tener una visión más positiva de su desempeño. La economía japonesa también registra una fuerte mejora y la europea en menor medida. Sólo las emergentes (tanto Asia como Latinoamérica) no se benefician de esa visión claramente más optimista del panel.

Por último, **las preguntas del semestre** arrojan datos muy interesantes como que la inmensa mayoría de gestoras no piensan aumentar posiciones en renta fija fuera de la curva euro. Hay división de opiniones sobre si las "siete magníficas" (los grandes valores tecnológicos norteamericanos) seguirán dirigiendo el mercado bursátil mundial o si vamos hacia un mercado con mayor amplitud. Así tampoco es de extrañar que la división de opiniones sobre si es momento para invertir más en pequeñas compañías en los próximos meses prevalezca. Un magro 54% (ver pregunta 6 del semestre) es de esa opinión.

«UNA VISIÓN MÁS OPTIMISTA SOBRE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS. EN PARTICULAR LAS ECONOMÍAS ESPAÑOLA Y ESTADOUNIDENSE SON LAS QUE REGISTRAN UN MAYOR Y FORTÍSIMO AUMENTO DE GESTORES QUE PASAN A TENER UNA VISIÓN MÁS POSITIVA DE SU DESEMPEÑO».

Las dos grandes preguntas probablemente en los mercados en estos momentos revelan por un lado **casi un consenso en la opinión de que la inflación está controlada, y por otro, una mayoría moderada (un 62% del panel) que piensa que la economía USA no entrará en recesión a corto plazo.**

**Francis Ellison**

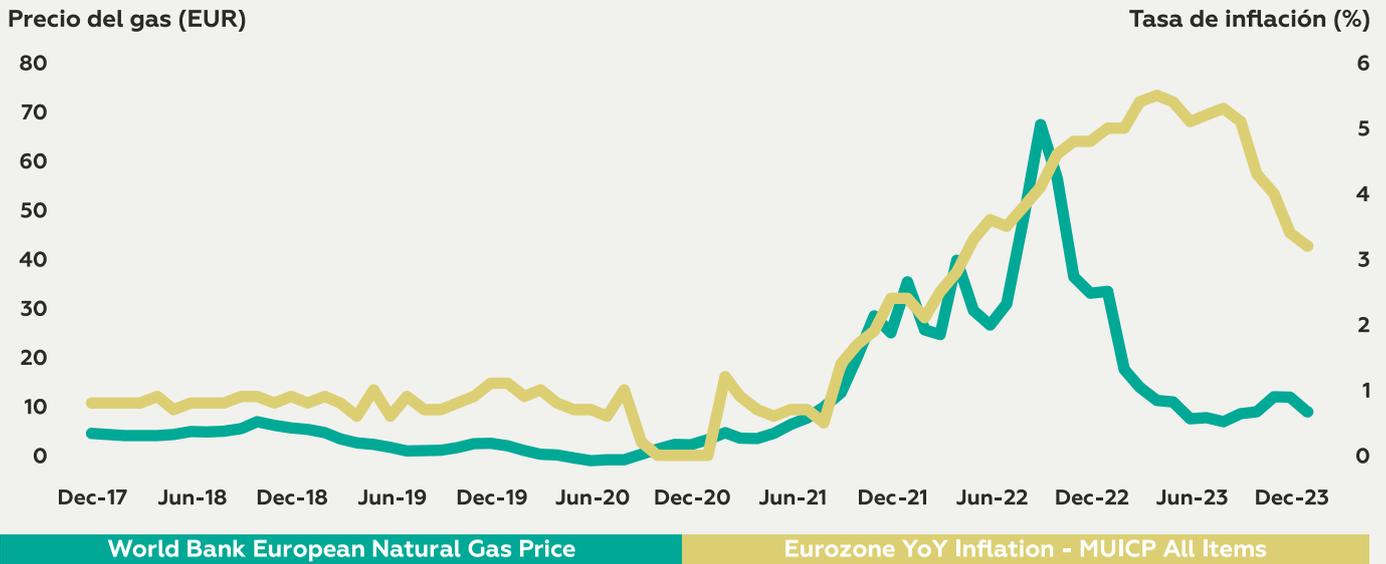
Gestor de Carteras de Clientes,
Renta Variable Europea

Pequeñas y medianas compañías europeas

- La subida de los tipos de interés ha socavado la cotización de las compañías más pequeñas en expansión. Ahora bien, dichos tipos de interés no han repercutido necesariamente en la rentabilidad operativa de estas compañías.
- La inflación cede terreno, los tipos de interés marcan máximos y los beneficios empresariales experimentan un crecimiento, lo que torna atractivas las valoraciones de los títulos de pequeña capitalización.
- Esto apuntala el resurgimiento de las rentabilidades superiores en aquellas compañías que demuestran calidad y crecimiento.

Gráfico 1

Los precios del gas en el Viejo Continente han marcado máximos y la inflación ahora retrocede



Fuente: Bloomberg, diciembre de 2023

Los tipos de interés y el coste del capital desempeñan un papel clave en la rentabilidad de las compañías más pequeñas en expansión. Muchos inversores adquieren compañías más pequeñas por el crecimiento y no por el valor. Hay varios motivos que sustentan este razonamiento, entre los que cabe incluir los siguientes:

- Los riesgos de invertir en un modelo de menor crecimiento a una valoración barata resultan más elevados en el caso de las compañías más pequeñas.
- Los balances son más vulnerables.
- Los modelos de negocio están más centrados y menos diversificados.
- La liquidez representa un desafío, de ahí que los inversores puedan opinar que la venta de acciones resulta cara o complicada de materializar cuando surgen malas noticias.

Esto implica que es más seguro poner el foco en la calidad y el crecimiento, y comprar modelos de negocio de confianza que presentan beneficios sostenibles y recurrentes y, en última instancia, un sólido crecimiento. La contrapartida es que estas compañías exhiben valoraciones más altas.

Estos factores revisten importancia siempre, aunque se tornan más relevantes con los tipos altos y cuando se deteriora el entorno económico.

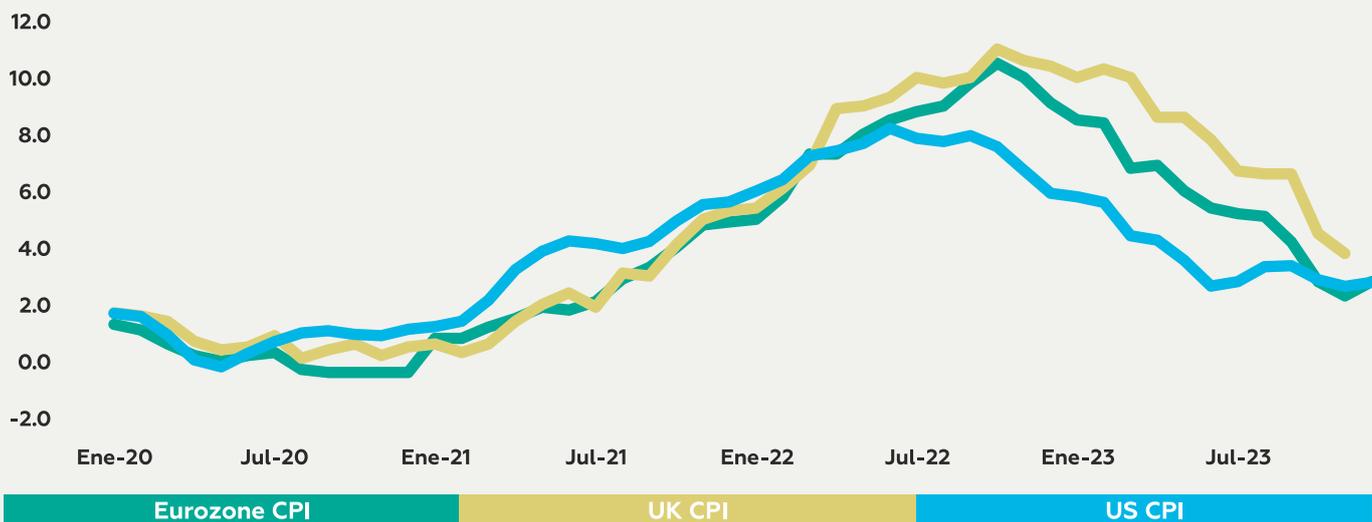
«ES MÁS SEGURO PONER EL FOCO EN LA CALIDAD Y EL CRECIMIENTO, Y COMPRAR MODELOS DE NEGOCIO DE CONFIANZA QUE PRESENTAN BENEFICIOS SOSTENIBLES Y RECURRENTE».

Las compañías de crecimiento se suelen valorar por medio de modelos de flujos de caja descontados (DCF, por sus siglas en inglés), en que las hipótesis sobre tipos de interés constituyen una variable indispensable de la ecuación. Explicado de forma sencilla, un modelo DCF valora el flujo futuro de beneficios en efectivo, al descontar el valor de los beneficios posteriores usando los tipos de interés. La subida de los tipos de interés trae consigo una caída de los beneficios futuros por debajo de los que se cosechan en la actualidad. Un flujo de rentabilidades a largo plazo que antes presentaba una excelente valoración vale menos si se descuenta a un tipo más alto.

Gráfico 2

La inflación en Europa ahora retrocede

IPC y tipos de interés (%)



Fuente: Bloomberg, diciembre de 2023

En los últimos dos años se han presenciado repuntes en los tipos de interés que han venido impulsados por la inflación. A medida que se fueron relajando las restricciones por la pandemia de la COVID-19 y la demanda repuntaba, las cadenas de suministros se vieron sometidas a presión, lo que agravó las presiones inflacionistas. Esto se vio exacerbado por la guerra de Ucrania, puesto que los precios del petróleo y el gas se dispararon y las naciones occidentales buscaron la independencia energética de Rusia. La larga temporada de baja inflación y bajos tipos llegó a su fin. Las cadenas de suministro se han ajustado desde entonces, si bien hay que sumar unas nuevas amenazas al prolongado pulso con Rusia: el conflicto en Israel y Gaza, que se extiende a los ataques en el mar Rojo, y nuevos problemas con Irán y sus aliados, además de las tensiones entre China y Taiwán. Vemos una tendencia contraria a la globalización (relocalización hacia el ámbito nacional o cerca de él), y hacia un mayor estímulo gubernamental.

En un principio, los bancos centrales subestimaron el problema de la inflación y tuvieron que emprender una rápida subida de tipos con el fin de reflejar los nuevos

riesgos. Ahora, pese a la incertidumbre en el ámbito geopolítico, la tendencia hacia la subida de tipos parece haber terminado.

En Europa, los precios del gas natural catapultaron al alza la inflación en mayor medida que en Estados Unidos. El reciente abaratamiento del gas debería conllevar un retroceso de la inflación en Europa (gráficos 1 y 2) y un repunte de los tipos.

«EL AUMENTO DE LA INFLACIÓN Y DE LOS TIPOS DE INTERÉS CONSTITUYÓ UNA DE LAS PRINCIPALES CAUSAS, YA QUE AFECTÓ A LA INVERSIÓN DE CAPITAL Y A LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES.»

El PIB en la zona euro se estancó a lo largo de 2023. El aumento de la inflación y de los tipos de interés constituyó una de las principales causas, ya que afectó a la inversión de capital y a la confianza de los consumidores. La elevada inflación se tradujo en una mayor mengua de la renta disponible, mientras que la subida de los tipos de interés elevó los costes de las hipotecas y los alquileres. Por consiguiente, los consumidores y las empresas se apretaron los

Gráfico 3

Rentabilidades acumuladas de los índices MSCI Large Cap y MSCI Small Cap



Fuente: Bloomberg, diciembre de 2023

cinturones. Si los tipos de interés han tocado techo, aunque esta austeridad no revierta con rapidez, podríamos haber llegado al punto más bajo.

«LA FRAGILIDAD EN LOS MERCADOS REPERCUTE EN MAYOR MEDIDA EN LAS COTIZACIONES DE LAS COMPAÑÍAS MÁS PEQUEÑAS SI SE COMPARAN CON LAS COMPAÑÍAS DE MAYOR CALADO.»

Aunque suene contrario a la lógica, un menor crecimiento resulta propicio para los valores de crecimiento, siempre y cuando la compañía pueda seguir expandiéndose y contrarreste la tendencia a la desaceleración de la economía en general. Esto puede ser difícil de lograr, pero, si se materializa, la compañía cotizará con una prima, en primer lugar, porque su crecimiento es más raro y, en segundo lugar, porque puede que el debilitamiento del crecimiento económico provoque una bajada de los tipos de interés, lo que espolearía las valoraciones sobre la base del modelo DCF. Si podemos encontrar compañías que resistan tipos de interés más altos —es decir, en las que el impacto se haya producido únicamente en las valoraciones y no en el negocio subyacente—, son

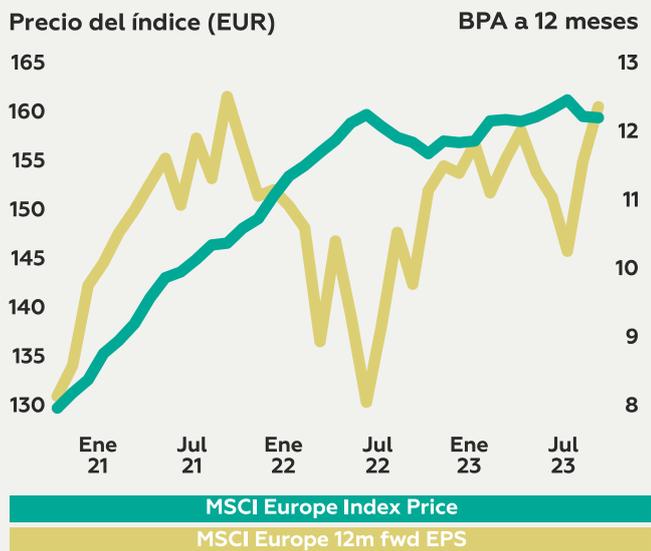
buenas inversiones, y el revés generado se ha traducido en una interesante oportunidad de compra.

La rentabilidad de las compañías más pequeñas frente a las grandes

A lo largo de los tres últimos años, las compañías más pequeñas se han comportado peor que las de gran capitalización (gráfico 3). Sufrieron una mayor presión debido a su orientación al crecimiento, así como a una menor representación en los sectores que se beneficiaron del cambio de entorno: los valores petroleros (beneficiados por la subida de los precios) y los bancos (mayores márgenes de intereses). La fragilidad en los mercados repercute en mayor medida en las cotizaciones de las compañías más pequeñas si se comparan con las compañías de mayor calado, dado que los encargados de la asignación de activos pasaron a infraponderar una clase de activos percibida como más arriesgada o volátil. Si los precios del petróleo, la inflación y los tipos de interés han tocado techo, es muy posible que esta tormenta perfecta haya amainado.

Gráfico 4

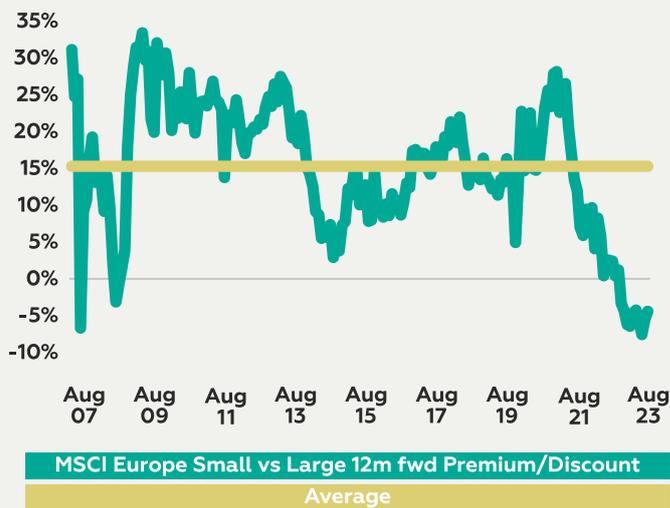
Los beneficios europeos siguen siendo objeto de revisiones al alza



Fuente: Bloomberg, diciembre de 2023

Gráfico 5

Los valores de pequeña capitalización en Europa cotizan con descuento por primera vez desde la crisis financiera mundial



Fuente: Bloomberg, diciembre de 2023

Valoraciones

A pesar del débil contexto económico y de la volatilidad geopolítica, las revisiones de los beneficios por acción de la zona euro resultaron positivas hasta 2023 (gráfico 4). Ahora Europa presenta unas atractivas valoraciones, en particular si se compara con Estados Unidos. Las compañías más pequeñas sacarán partido de esta situación tanto como sus homólogas de mayor magnitud.

«AS COMPAÑÍAS MÁS PEQUEÑAS DE EUROPA PARECEN MÁS INTERESANTES EN TÉRMINOS DE VALORACIÓN RELATIVA».

Dado que los resultados se han quedado a la zaga de los valores de gran capitalización, las compañías más pequeñas de Europa parecen más interesantes en términos de valoración relativa que en cualquier otro momento desde la crisis financiera mundial (gráfico 5).

Rentabilidad de Columbia Threadneedle Investments

Nuestro equipo dedicado a las compañías más pequeñas atesora un envidiable historial a largo plazo. La rentabilidad de nuestra estrategia relativa a las compañías más pequeñas de Europa, que conmemoró su vigésimo quinto aniversario en 2022, se ilustra en el gráfico 6.

Como comentado, 2022 representó una tormenta perfecta a la que nuestras carteras no fueron inmunes. Si bien muchas de nuestras compañías cosecharon el éxito desde un punto de vista operativo, aunque las valoraciones se vieron castigadas. Nuestra estrategia de aprovechar los puntos fuertes de las compañías más pequeñas, comprando compañías con modelos de negocio sostenibles y predecibles que generan rentabilidades elevadas y crecientes, resultó más perjudicada que el índice.

Ahora bien, somos de la opinión de que la tormenta se ha terminado. El entorno macroeconómico podría retornar a tendencias previas (al menos en parte), el crecimiento podría volver a justificar unas valoraciones superiores y las compañías de gran calidad podrían recuperar su estatus de primera fila.

«LA FRAGILIDAD EN LOS MERCADOS REPERCUTE EN MAYOR MEDIDA EN LAS COTIZACIONES DE LAS COMPAÑÍAS MÁS PEQUEÑAS SI SE COMPARAN CON LAS COMPAÑÍAS DE MAYOR CALADO.».

No hemos permanecido inactivos ante un entorno de mercado cambiante. Nuestro proceso siempre se ha mostrado flexible, y se ha nutrido de cada uno de sus miembros y del equipo. En estos instantes, somos aún más rigurosos a la hora de reevaluar las compañías en que las malas noticias pudiesen haber desencadenado caídas en las cotizaciones. Trabajamos con compañeros del departamento de gran capitalización que disponen de un conocimiento detallado de los sectores y las compañías de Europa continental. También trabajamos con nuestro equipo de renta variable del Reino Unido, líder en el sector, que nos ayuda a identificar a los mejores de ese mercado. Trabajamos así mismo codo con codo con un equipo interno de especialistas que llevan a cabo estudios punteros sobre los sectores más importantes del mercado a nivel global.

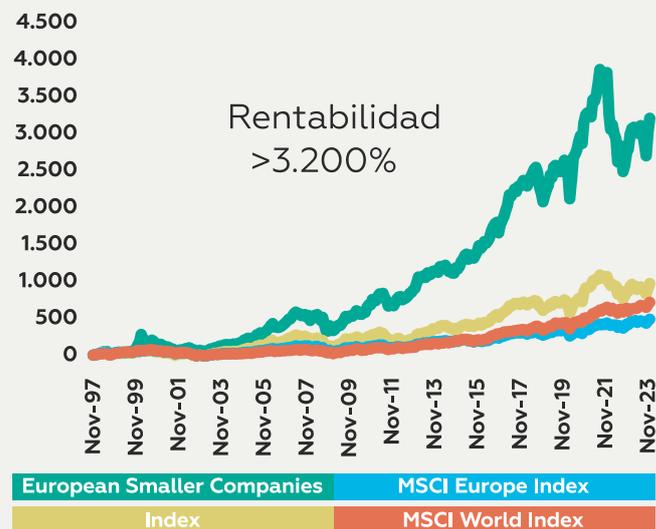
Perspectivas

Seguimos haciendo hincapié en las firmas de mayor calidad en expansión que pueden prosperar en cualquier coyuntura macroeconómica. El aumento de los tipos de interés y, por tanto, de las tasas de descuento, nos obliga a ser cada vez más críticos con las valoraciones de estos valores.

Seguimos siendo cautelosamente optimistas; las valoraciones revisten atractivo tanto en términos absolutos como relativos, y la calidad vuelve gozar del favor de los inversores: la caída de la inflación y el máximo de los tipos de interés beneficiarán a nuestras carteras de pequeña capitalización.

Gráfico 6

Rentabilidad superior a largo plazo de la estrategia relativa a las compañías de Europa más pequeñas



Fuente: Columbia Threadneedle Investments y Factset, a 31 de diciembre de 2023.

La rentabilidad acumulada desde el lanzamiento supera el 3.200%. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. Todos los datos se muestran de manera geométrica y en EUR. Las rentabilidades de los fondos, brutas de gastos, representan tasas de rentabilidad ponderadas en el tiempo netas de comisiones, costes de transacción e impuestos no recuperables sobre dividendos, intereses y plusvalías utilizando los últimos precios cotizados de las inversiones o los precios de venta. Los flujos de caja se calculan al final del día y excluyen los gastos de entrada y de salida. Las rentabilidades del índice incluyen las plusvalías y presuponen la reinversión de los ingresos. El índice no incluye comisiones o gastos, y los inversores no pueden invertir directamente en él. La rentabilidad de su inversión puede variar como consecuencia de las fluctuaciones de los tipos de cambio si sus inversiones se realizan en una moneda distinta de la utilizada para calcular la rentabilidad pasada. Las cifras hacen referencia a una cuenta representativa. Con fines meramente ilustrativos. No debe interpretarse como una oferta o una invitación de compraventa. Fecha de lanzamiento: 10 de noviembre de 1997.

Gráfico 7

La calidad se comporta mejor que el crecimiento y el valor a más largo plazo



Fuente: Bloomberg, diciembre de 2023. Rentabilidad de los precios de los índices de estilo MSCI Europe normalizada frente al índice MSCI Europe.

Threadneedle Europe ex UK Small Cap Composite

GIPS Repot

Columbia Threadneedle Investment EMEA APAC

Reporting Currency: USD

Statement of Performance Results

Calendar Year	Gross-of-fees Return (%)	Net-of-fees Return (%)	Index Return (%)	Composite 3-Yr St Dev (%)	Index 3-Yr St Dev (%)	Internal Dispersion (%)	Number of Portfolios	Total Composite Assets (mil.)	Total Firm Assets (bil.)
2023	21.06	20.05	17.55	23.57	21.68	N.A.	≤ 5	1,937.5	122.45
2022	-33.98	-34.55	-26.40	26.03	26.52	N.A.	≤ 5	1,847.9	114.86
2021	16.00	15.03	14.33	20.13	22.26	N.A.	≤ 5	3,217.0	161.32
2020	26.50	25.87	22.68	21.17	22.95	N.A.	≤ 5	3,004.3	149.82
2019	30.73	30.09	25.47	13.87	13.30	N.A.	≤ 5	2,762.0	140.52
2018	-15.44	-15.87	-17.79	14.10	14.51	N.A.	≤ 5	2,447.4	121.83
2017	42.23	41.54	34.97	13.11	13.50	N.A.	≤ 5	3,049.1	147.49
2016	-1.25	-1.74	3.38	13.88	14.64	N.A.	≤ 5	1,868.5	130.04
2015	18.33	17.75	10.80	12.12	14.53	N.A.	≤ 5	2,051.8	141.34
2014	-4.75	-5.22	-7.63	13.19	17.36	N.A.	≤ 5	1,622.5	148.22

Annualized Trailing Performance as of December 31, 2023

Period	Gross-of-fees Return (%)	Net-of-fees Return (%)	Index Return (%)
1 Year	21.06	20.05	17.55
5 Years	8.92	8.15	8.77
10 Years	7.45	6.81	5.98
Inception	10.58	9.98	7.40

1. Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC, en adelante «la Firma», manifiesta su adhesión a las normas internacionales de medición y presentación Global Investment Performance Standards (GIPS®) y ha elaborado y presentado este informe con arreglo a dichas normas. Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC ha sido objeto de controles independientes por Ernst & Young LLP respecto de los periodos comprendidos entre el 1 de enero de 2000 y el 31 de diciembre de 2022. Los informes del examen de control se pueden obtener previa solicitud. Una firma que manifieste su adhesión a las normas GIPS debe establecer políticas y procedimientos para ajustarse a todas las exigencias aplicables de las normas GIPS. El examen de control proporciona garantías de que las políticas y procedimientos de la firma en relación con el mantenimiento del agregado y de los fondos colectivos, así como con el cálculo, la presentación y la distribución de la rentabilidad, se han diseñado de conformidad con las normas GIPS y se han aplicado a escala de toda la organización. El examen de control no proporciona garantía sobre la exactitud de ningún informe específico de rentabilidad. GIPS® es una marca registrada del CFA Institute. El CFA Institute no avala ni promociona esta organización, ni garantiza la exactitud o calidad del contenido que se halla en este documento.

2. La «Firma» se define como la suma de todas las carteras gestionadas por Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC (hasta el 1 de enero de 2021, la denominación de la firma era Threadneedle Asset Management) lo que incluye a Threadneedle Asset Management Limited, (TAML), Threadneedle International Limited, (TINTL), Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited (TIS) y Threadneedle Management Luxembourg S.A. (TMLSA), pero excluye las carteras inmobiliarias que invierten directamente. La definición de la firma se amplió en 2015 para incluir las carteras gestionadas por las afiliadas de Threadneedle Asset Management en Singapur recién constituidas en aquella fecha. TAML y TINTL están autorizadas y reguladas en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Asimismo, TINTL está registrada como

asesora de inversiones ante la Comisión del Mercado de Valores (SEC) de EE. UU. y como asesora de operaciones de commodities ante la Comisión de Negociación de Futuros sobre Materias Primas (CFTC) de EE. UU. TIS está regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore). TMLSA está autorizada y regulada en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). El 1 de julio de 2020, Threadneedle Asset Management Malaysia Sdn. Bhd (TAMM) fue excluida de la firma. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. A partir del 30 de marzo de 2015, el grupo de compañías de Columbia y Threadneedle, que comprende varias firmas independientes y diferenciadas que cumplen las normas GIPS, comenzaron a utilizar la marca mundial Columbia Threadneedle Investments.

3. La estrategia invierte en acciones de compañías domiciliadas en Europa Continental o que desarrollen una parte importante de sus actividades en esta región. Por lo general, las compañías en las que invierte la estrategia no se incluirán (en el momento de la adquisición) en el grupo de las 300 compañías más grandes de Europa (medidas en función de la capitalización de mercado de flotación libre). Se podrá recurrir a los instrumentos derivados con fines de gestión eficaz de la cartera y gestión de los tipos de cambio. El uso principal de los derivados no tendrá como finalidad crear una posición de inversión sumamente apalancada. El agregado se creó el 30 de junio de 2006.

4. Las rentabilidades brutas de comisiones representan tasas de rentabilidad ponderadas en el tiempo con flujos de caja al final del día. Las rentabilidades reflejan la reinversión de los dividendos y otros beneficios, y se muestran netas de comisiones y otros costes de transacción. Las rentabilidades se calculan netas de retenciones fiscales no recuperables sobre dividendos, intereses y plusvalías y se muestran antes de las comisiones de gestión y depositario, pero después de deducir los gastos de negociación. Las rentabilidades

del agregado se calculan empleando las ponderaciones de cartera subyacentes al inicio del periodo y rentabilidades mensuales. Las rentabilidades periódicas están ligadas geoméricamente para generar rentabilidades de periodos más largos. Las rentabilidades netas de comisiones se calculan deduciendo de la rentabilidad bruta mensual la comisión representativa. Antes del 30 de septiembre de 2022, las rentabilidades brutas se calculaban empleando valoraciones globales diarias al cierre autorizadas, con flujos de caja al inicio del día, y se presentaban antes de comisiones de gestión y de depósito pero una vez deducidos los gastos de negociación. Las rentabilidades se presentaron brutas de retenciones fiscales en origen. Las políticas empleadas para valorar las inversiones, calcular la rentabilidad y preparar presentaciones de informes GIPS, junto con la lista de descripciones del agregado, la lista de descripciones para los fondos colectivos con distribución limitada, y la lista de fondos colectivos con distribución amplia, se pueden obtener previa solicitud.

5. La dispersión de las rentabilidades anuales se mide por la desviación típica con ponderación equivalente de las rentabilidades de las carteras representadas dentro del agregado durante todo el año. La dispersión solo se muestra en los casos en los que existan seis o más carteras durante todo el periodo al que se refiere la información. La desviación típica no se presentará a menos que se disponga de datos de rentabilidad mensual en relación con 36 meses.

6. La desviación típica ex-post anualizada de tres años mide la variabilidad registrada por las rentabilidades del agregado y del índice de referencia (brutas de comisiones) durante el anterior periodo de 36 meses.

7. La siguiente estructura de comisiones constituye la actual estructura de comisiones representativa para clientes institucionales que buscan servicios de gestión en la estrategia designada: 0,85% en los primeros 50 millones de GBP; 0,75% en los siguientes 100 millones de GBP; 0,65% en los siguientes 350 millones de GBP; 0,6% a partir de esa última cifra. La información sobre la rentabilidad bruta de comisiones no refleja la deducción de las comisiones de gestión. La siguiente declaración demuestra, con un ejemplo hipotético, el efecto compuesto que tienen las comisiones en la rentabilidad de la inversión: Si la rentabilidad anual de una cartera es del 10% en un periodo de 5 años y la comisión anual de gestión es de 85 puntos básicos, la rentabilidad bruta total a 5 años sería del 61,1% y la rentabilidad a 5 años neta de comisiones sería del 54,3%.

8. El índice de referencia es el MSCI Europe ex UK Small Cap. Antes del 30 de julio de 2023 era el EMIX Smaller European Companies Ex UK, cambio que se produjo cuando EMIX desmanteló sus índices. El índice MSCI Europe ex UK Small Cap refleja la evolución de los valores de pequeña capitalización de 14 mercados desarrollados (MD) en Europa. Con 732 componentes, el índice cubre cerca del 14% de la capitalización bursátil ajustada por libre flotación de los mercados desarrollados europeos, con la excepción del Reino Unido. Las rentabilidades del índice reflejan la reinversión de los dividendos y otros beneficios y no se incluyen en el informe del examen de control independiente.

9. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros y existe el riesgo de pérdida de valor. No existe garantía alguna de que se logre el objetivo de inversión o se alcancen las expectativas de rentabilidad. Cuando se comparen estos resultados con los publicados por otras entidades de asesoramiento de inversiones, otros vehículos de inversión e índices no gestionados, se debe tener en cuenta que podrían existir diferencias como consecuencia de los métodos de cálculo aplicados.

Información importante

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Con fines publicitarios.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Invertir implica un riesgo, entre los que cabe incluir el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto, o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad. La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

02.24 | CTEA6412018.1



MARK CASEY
Gestor de renta variable, Capital Group



RICH WOLF
Gestor de renta variable, Capital Group



BRAD FREER
Gestor, Capital Group



GIGI PARDASANI
Analista de inversión, Capital Group

TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN

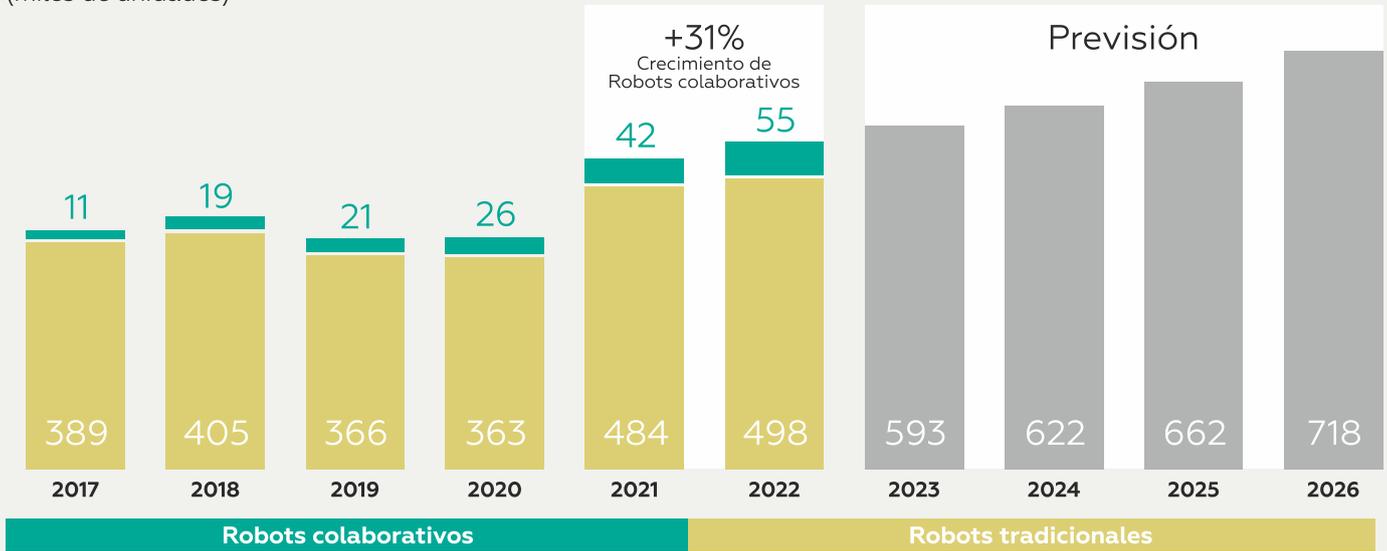
Cuatro importantes megatendencias de inversión a largo plazo

La innovación no es solo la palabra de moda: es también la base del éxito de una inversión. Genera crecimiento, impulsa la competitividad y da forma al futuro de las compañías. Sin embargo, aunque la innovación resulta esencial, no todas las nuevas tendencias son iguales.

Por eso nuestros gestores y analistas recorren el mundo en busca de tendencias duraderas con potencial para trascender los sectores concretos y generar impacto en el panorama de inversión en los próximos años. A continuación, analizamos cuatro megatendencias a las que nuestros equipos de inversión están prestando especial atención.

Gráfico 1

Instalaciones anuales de los nuevos robots industriales
(miles de unidades)



Fuente: Informe World Robotics 2023, Federación Internacional de Robótica. Un robot colaborativo es un robot industrial que puede funcionar con seguridad en un espacio de trabajo compartido con personas. Por el contrario, los robots tradicionales están programados para realizar una única tarea de manera repetida, trabajar de forma independiente y no moverse de su sitio. La previsión incluye tanto robots colaborativos como tradicionales.

1. La revolución de la inteligencia artificial transformará muchos sectores

Mark Casey, gestor de renta variable

La inteligencia artificial ha cautivado a los inversores del sector tecnológico, pero lo más probable es que su uso se extienda mucho más allá de los chatbots generativos y tenga un fuerte impacto en muchos otros sectores. Por muy interesantes que me resulten los grandes modelos lingüísticos como ChatGPT, sospecho que los robots impulsados por inteligencia artificial podrían tener un impacto económico aún mayor en los próximos diez años, y que sus aplicaciones se utilizarán en todos los ámbitos, desde los hogares y las fábricas a los hospitales.

Por ejemplo, cuando Amazon comenzó a trabajar con robots que seleccionaban los productos y los introducían en cajas de envío, el porcentaje de fallos era elevado y los robots podían tardar hasta dos minutos en seleccionar cada producto. Siete años más tarde, el nuevo robot de la compañía, llamado «Sparrow»,

puede seleccionar y empaquetar dos terceras partes de los 100 millones de productos que suele haber en un almacén de Amazon, y solo dedica unos segundos a cada uno de ellos. En algunas ciudades de todo el mundo se están probando también otras tecnologías de robots impulsados por inteligencia artificial, como la utilización de drones para la entrega de paquetes y los taxis sin conductor. Y en el ámbito sanitario, las compañías están combinando la inteligencia artificial con la robótica para mejorar el éxito de las cirugías y los diagnósticos.

Las compañías que han cosechado los primeros éxitos en el terreno de la inteligencia artificial se han concentrado en el sector tecnológico, especialmente en subsectores como los semiconductores, la infraestructura de nube y el software. Pero las compañías que podrían beneficiarse en mayor medida de los avances que se realicen en el ámbito de la robótica podrían pertenecer a una amplia gama de sectores. Mi intención es invertir en empresas pioneras en la utilización de robots avanzados para mejorar la experiencia de sus clientes, su eficiencia y su rentabilidad.

Gráfico 2

La sólida gama de productos podría llevar a una nueva era de descubrimiento de fármacos

Principales compañías farmacéuticas del mundo, por número de medicamentos en fase de I+D



Fuente: Statista. Información a enero 2023.

2. La innovación sanitaria está favoreciendo avances más allá de los fármacos contra la obesidad

Rich Wolf, gestor de renta variable

Aunque los fármacos contra la obesidad han acaparado la mayor parte de la atención, actualmente nos encontramos inmersos en una edad de oro de la innovación en todo el panorama sanitario. Las compañías están buscando terapias y tecnologías que permitan tratar (y, posiblemente, curar) las enfermedades más importantes y mejorar la vida de las personas.

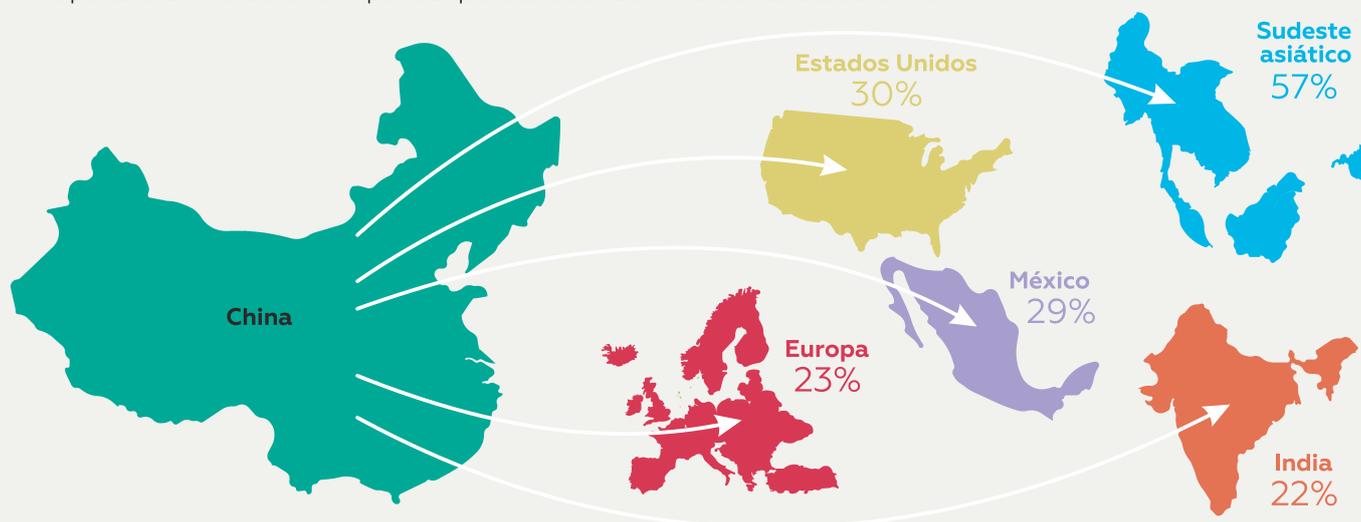
Uno de los campos que está avanzando con más rapidez es el de la terapia celular, que consiste en modificar las células fuera del cuerpo para introducirlas luego en el cuerpo de los pacientes. Este enfoque ha comenzado a utilizarse en ciertos cánceres de la sangre que antes ofrecían pocas opciones de tratamiento. Las compañías están desarrollando terapias celulares para la diabetes, las enfermedades hepáticas y la insuficiencia cardíaca.

Las nuevas terapias génicas también ofrecen oportunidades a muchas compañías farmacéuticas y biotecnológicas. Alnylam Pharmaceuticals, por ejemplo, es una compañía pionera en técnicas de «silenciamiento» génico como el ARNi, que puede eliminar de manera selectiva los genes asociados a ciertas enfermedades. Por otro lado, el avance de los sistemas de edición génica, como el CRISPR, resulta especialmente interesante. La compañía Vertex Pharmaceuticals, con sede en Boston, logró un hito importante al convertirse en la primera compañía en recibir la autorización para una terapia basada en la tecnología CRISPR para el tratamiento de la anemia de células falciformes.

La adopción generalizada de estas tecnologías aún deberá enfrentarse a importantes obstáculos, y no todas las innovaciones tendrán éxito. Pero el futuro del sector sanitario es apasionante, y el potencial de creación de valor en los próximos diez años parece realmente prometedor.

Gráfico 3

Algunos países se verán favorecidos por la diversificación de las cadenas de suministro
Principales destinos de las compañías que trasladan sus inversiones desde China



Fuente: informe **China Business Report 2023** de AmCham Shanghai, publicado el 19 septiembre 2023. Datos basados en una encuesta realizada a 325 compañías extranjeras que desarrollan actividades en China. 40 de dichas compañías afirmaron estar trasladando sus inversiones desde China a otros destinos, como el Sudeste asiático, Estados Unidos, México, Europa y la India, entre otros. Los encuestados podían dar varias respuestas, por lo que el total no suma 100%.

3. Los vientos de cambio en el contexto comercial ofrecen oportunidades a nuevos mercados

Brad Freer, gestor de renta variable

Voy a estar especialmente atento a los cambios que se produzcan en los próximos años en el comercio internacional y las cadenas de suministro, porque quiero invertir en ellos. El aumento de las tensiones geopolíticas y los problemas logísticos que se vivieron durante la pandemia de covid llevaron a muchas compañías a adoptar una estrategia conocida como «China+1», que suponía la diversificación de sus cadenas de suministro fuera de China, y que ha hecho que algunos mercados emergentes como la India, el Sudeste Asiático y América Latina hayan podido contar con nuevos socios comerciales y acceder a nuevas oportunidades.

Creo que esta tendencia va a continuar creciendo y que México podría convertirse en el principal beneficiario de la llamada «deslocalización cercana». En mis recientes

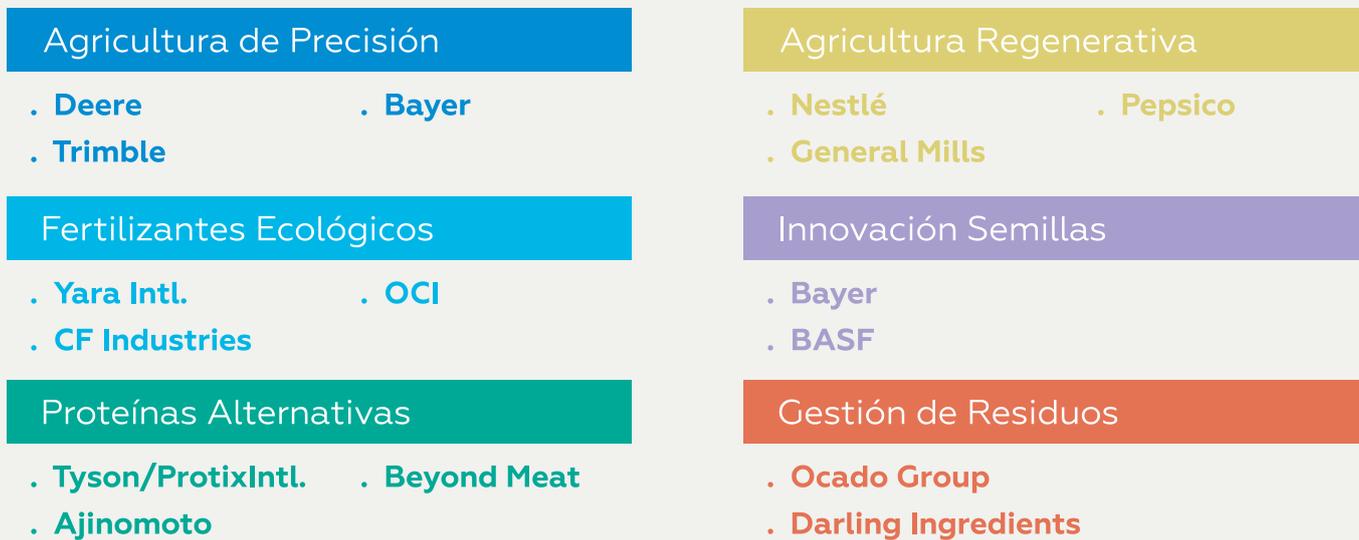
visitas a Monterrey y Tijuana, he podido comprobar que algunas compañías multinacionales como Carrier y Kia estaban construyendo fábricas en la zona para aprovechar la mano de obra barata y eficiente del país. Estas instalaciones de millones de metros cuadrados y miles de trabajadores me recordaron a los primeros días del auge que registró en China el sector manufacturero.

Mi intención es invertir en aquellas compañías que puedan verse favorecidas por estos cambios. Por ejemplo, para construir estas nuevas instalaciones se necesitarán compañías de construcción y materiales. Los promotores inmobiliarios, que están consiguiendo clientes en muchos lugares, también resultan atractivos. Por último, también están las multinacionales que optan por diversificar sus cadenas de suministro y que pueden lograr una ventaja competitiva frente a otras compañías del sector que no sean capaces de adaptarse con tanta rapidez.

Gráfico 4

¿Quién está innovando en agricultura?

Ejemplos de compañías que trabajan en las tendencias agrícolas actuales



Fuente: Capital Group, a marzo 2024. El gráfico muestra una lista no exhaustiva facilitada por analistas de compañías que trabajan en estas tendencias. Estos ejemplos no se basan en posiciones o recomendaciones y se muestran únicamente a efectos ilustrativos.

4. Innovación en el sector agrícola

Gigi Pardasani, analista de inversión en renta variable

El sistema alimentario mundial atraviesa una gran transformación. Las compañías están estudiando la aplicación de soluciones innovadoras que podrían revolucionar la agricultura y los sectores a los que afecta. Una de las tendencias que estoy siguiendo más de cerca es la agricultura de precisión, que consiste en la utilización de herramientas de alta tecnología para favorecer un cultivo más eficiente.

Los agricultores, equipados con una tecnología punta que incorpora herramientas de aprendizaje automático, geolocalización y sensores, pueden tomar mejores decisiones sobre el terreno. Aquellos que ya han optado por aplicar la agricultura de precisión han aumentado su productividad hasta en un 30% gracias a la reducción de las operaciones y a la mejora del suelo. Los datos a tiempo real han supuesto un gran avance, y muchos agricultores se basan cada vez más en los análisis y las visualizaciones para mejorar sus procesos.

La inteligencia artificial podría impulsar nuevas mejoras. Aunque no cabe duda de que esta tecnología favorece a las compañías de maquinaria agrícola, también podría tener ventajas medioambientales y de productividad para muchas otras empresas.

Desde la innovación en semillas a la agricultura regenerativa, pasando por las proteínas alternativas, el sector está en pleno proceso de evolución. El ciclo agrícola requiere paciencia, pero los avances son prometedores. En mi opinión, los inversores a largo plazo deberían estar especialmente atentos a este tipo de cambios, que pueden prolongarse durante varios años.

La paciencia es una virtud... y una buena estrategia de inversión

Peter Eliot, gestor de renta variable

La mayoría de nosotros nos pasamos todo el tiempo preocupándonos por el corto plazo. Durante el día nos dedicamos a planificar nuestras actividades diarias, llevar y recoger a los niños del colegio, hacer lo que



toque en el trabajo o seguir las fluctuaciones de la bolsa.

Sin embargo, en lo que respecta a la inversión, suele ser mejor pensar a largo plazo. A menudo, los inversores no tienen la paciencia necesaria para aprovechar las megatendencias, ya que estas no evolucionan en línea recta y la atención del mercado puede dejarse llevar por lo que esté de moda en ese momento. Los coches autónomos, por ejemplo, despertaron en su momento el mismo entusiasmo que despierta hoy la inteligencia artificial. Pero el mercado ha mostrado una cierta decepción al respecto, porque el desarrollo de la tecnología ha llevado más tiempo de lo que se esperaba, aun cuando los fundamentales subyacentes no han cambiado.

He pasado mucho tiempo analizando el resultado de las decisiones de inversión que he tomado a lo largo de mi trayectoria profesional. Y he llegado a la conclusión de que todo se reduce a una idea muy simple: mis grandes errores fueron fruto de la impaciencia, y mis grandes éxitos se los debo a la paciencia.

Mark Casey es gestor de renta variable y cuenta con 18 años de experiencia en el sector. Tiene un MBA de Harvard y una licenciatura de la Universidad de Yale.

Rich Wolf es gestor de renta variable. Además, realiza labores de análisis de inversión en renta variable y cubre el sector de fondos fiduciarios de inversión en bienes inmobiliarios (REIT) y el sector estadounidense de tecnología médica. Tiene un doctorado por el Instituto de Tecnología de California y una licenciatura por la Universidad de Princeton.

Bradford F. Freer es gestor de renta variable y cuenta con 33 años de experiencia en el sector (a 31 diciembre 2023). Tiene la certificación CFA (Chartered Financial Analyst®) y es licenciado en Relaciones Internacionales por el Connecticut College.

Gigi Pardasani es analista de inversión en renta variable especializada en compañías industriales de gran capitalización. Cuenta con doce años de experiencia en el sector y lleva seis trabajando en Capital Group (a 31 diciembre 2022). Está licenciada por la Universidad de Harvard y tiene un MBA por la Universidad de Wharton.

ENTIDADES PARTICIPANTES

[POR ORDEN ALFABÉTICO]

- ABANTE
- BANSABADELL VIDA
- BBVA AM
- BESTINVER AM
- CAJA LABORAL PENSIONES
- CASER PENSIONES
- FONDITEL
- GVC GAESCO GESTIÓN
- IBERCAJA PENSIÓN EGFP SA
- MAPFRE VIDA PENSIONES
- RENTA 4 PENSIONES
- SANTA LUCIA VIDA Y PENSIONES
- SANTANDER ASSET MANAGEMENT
- VIDACAIXA

* Debido a operaciones corporativas, no todas las gestoras pudieron contribuir este semestre a la encuesta y los resultados, en algunos casos, pueden no ser totalmente comparables con semestres anteriores.

10654.01

9456.01

13295.37

12697



RESULTADOS

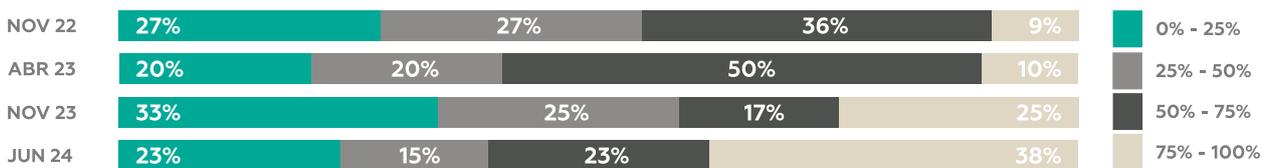
1. Pertenece a un grupo bancario



2. Activos bajo gestión (en millones de euros)



3. División entre individual del total (individual más empresas más asociado)



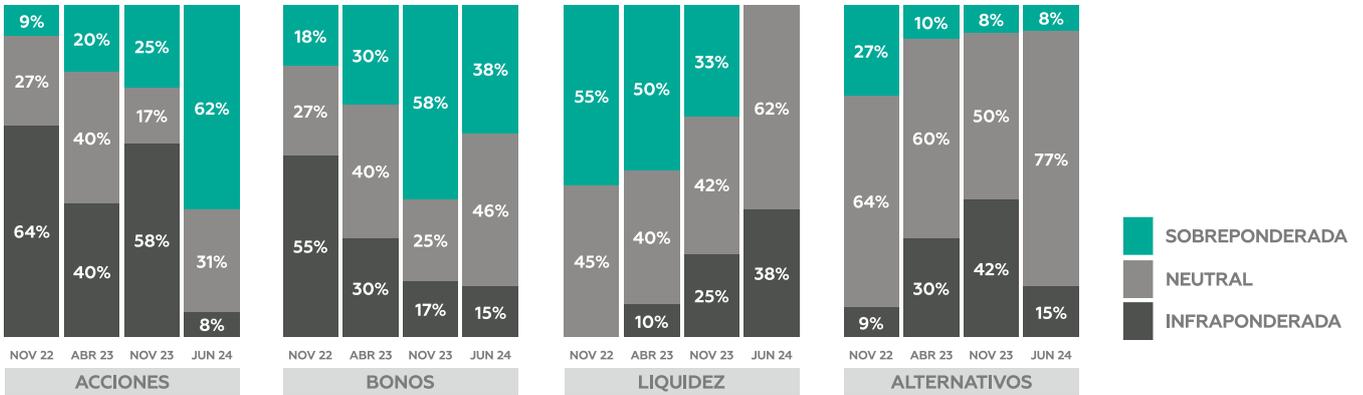
4. En referencia a su cartera equilibrada global, por favor indique para los siguientes tipos de activo la asignación agregada actual (en porcentaje) desglosada para cada una de las áreas geográficas listadas



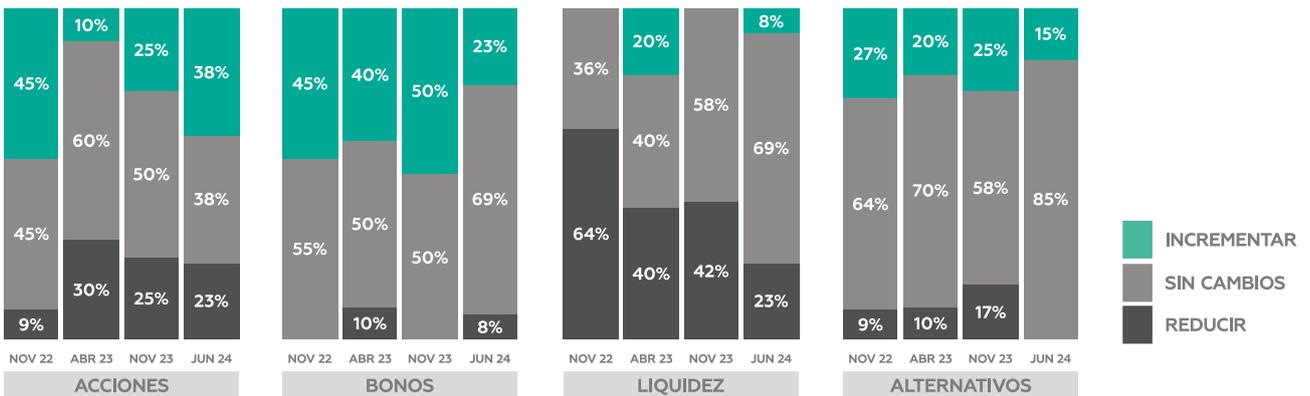
ACTIVO	ÁREA	JUN 24	NOV 23	ABR 23	NOV 22
ACCIONES	Eurozona	20,2%	19,8%	23,8%	21,3%
	Pan Europa ex EMU	2,2%	3,2%	4,0%	4,0%
	Japón	1,7%	2,3%	2,0%	1,4%
	Asia Pacífico ex Japón	0,8%	1,1%	1,0%	1,4%
	Norteamérica	16,0%	13,4%	11,2%	10,5%
	Mercados Emerg. Latam	2,8%	1,4%	1,4%	1,5%
TOTAL ACCIONES		43,7%	41,2%	43,4%	39,9%
BONOS	Eurozona	34,2%	33,2%	37,2%	39,4%
	Pan Europa ex EMU	3,2%	3,1%	1,4%	1,4%
	Japón	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%
	Asia Pacífico ex Japón	0,2%	0,2%	0,7%	0,4%
	Norteamérica	8,7%	11,5%	7,1%	7,5%
	Mercados Emerg. Latam	1,5%	1,3%	0,5%	1,6%
TOTAL BONOS		47,8%	49,4%	47,0%	50,2%

ACTIVO	ÁREA	JUN 24	NOV 23	ABR 23	NOV 22
LIQUIDEZ	Eurozona	3,8%	3,4%	3,6%	4,1%
	Pan Europa ex EMU	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Japón	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Asia Pacífico ex Japón	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Norteamérica	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%
	Mercados Emerg. Latam	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL LIQUIDEZ		4,2%	3,9%	4,0%	4,5%
ALTERNATIVOS	Eurozona	3,3%	2,5%	2,5%	2,4%
	Pan Europa ex EMU	0,1%	0,8%	1,4%	0,9%
	Japón	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Asia Pacífico ex Japón	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%
	Norteamérica	0,8%	1,9%	1,7%	1,8%
	Mercados Emerg. Latam	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
TOTAL ALTERNATIVOS		4,2%	5,5%	5,6%	5,4%
TOTAL		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

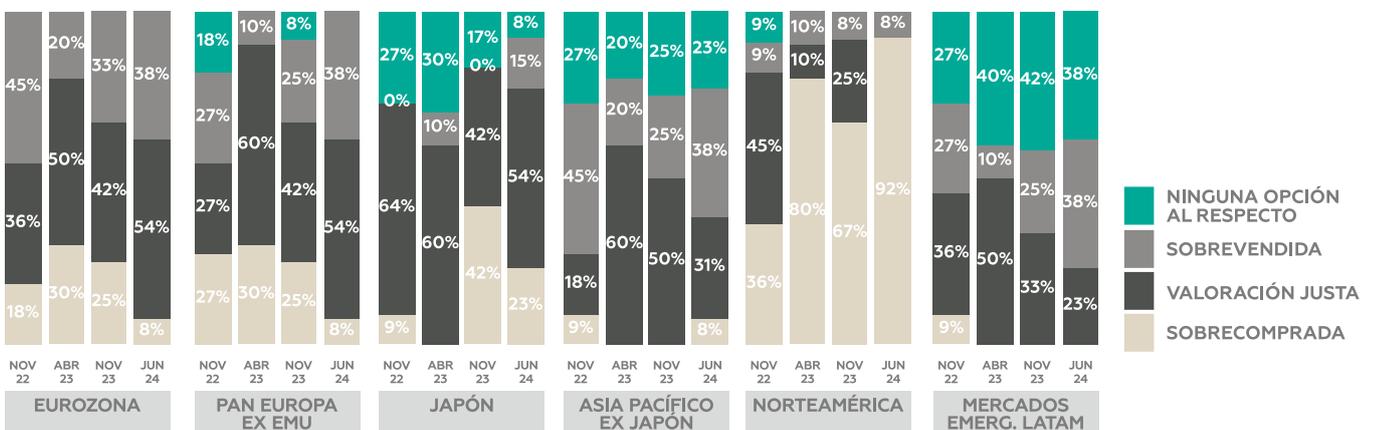
5. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si la exposición de su portafolio esta infraponderada, neutral, o sobreponderada en relación a su benchmark interna



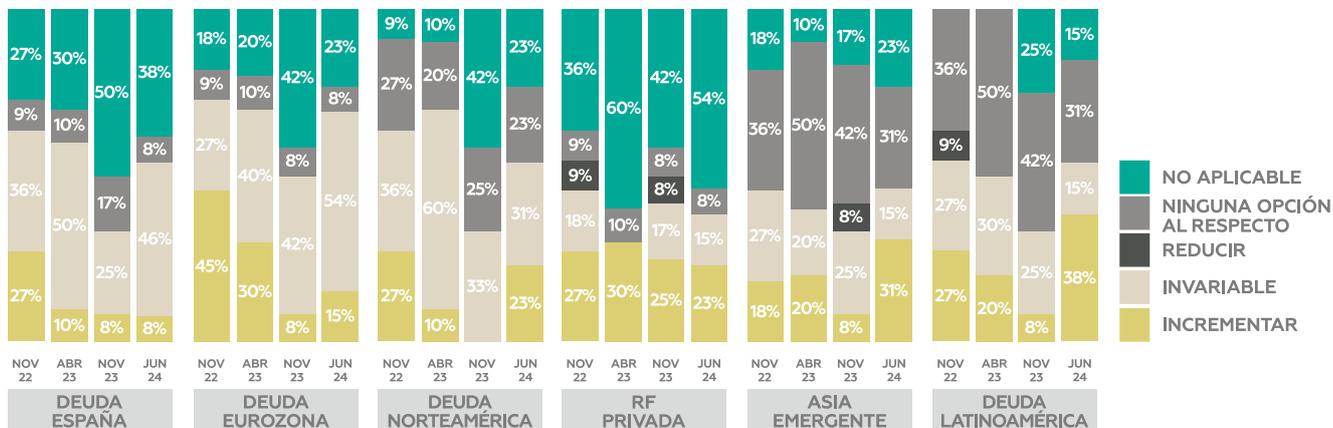
6. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si piensa incrementar, reducir, o dejar sin cambios la exposición de su cartera o portafolio en los próximos tres meses



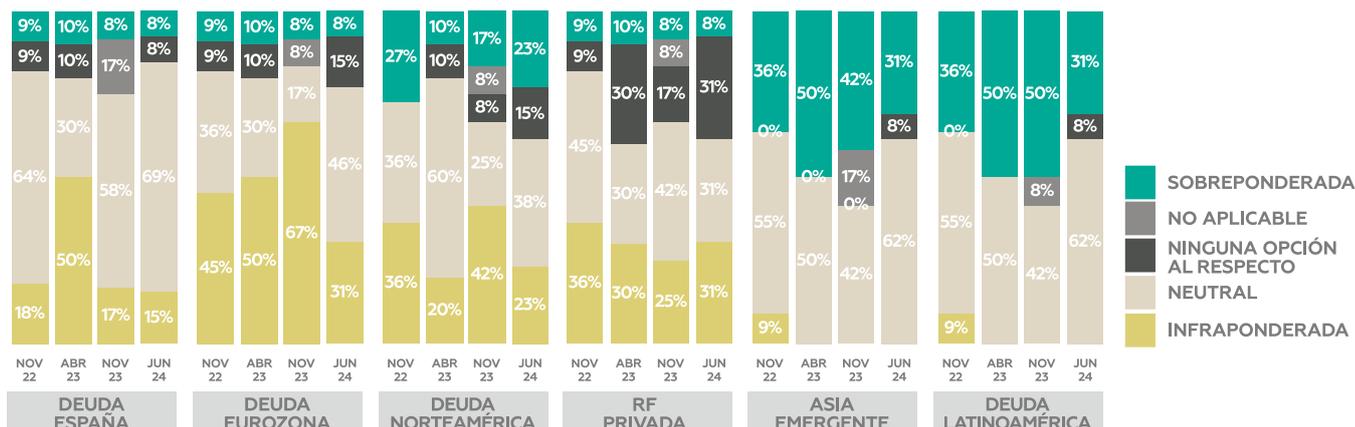
7. Con una óptica de valoración a corto plazo, ¿considera que la renta variable en las siguientes áreas geográficas esta "sobrecomprada", "sobrevendida", o refleja una valoración justa?



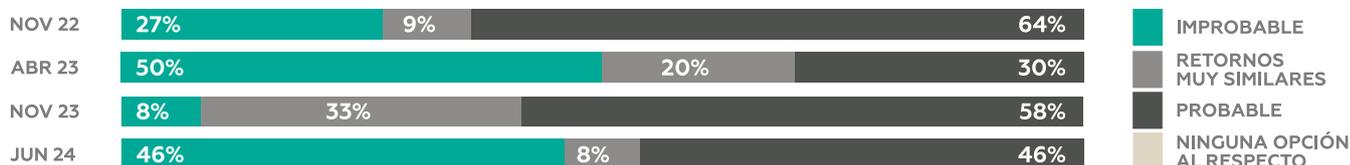
8. Por favor indique para cada una de las siguientes clasificaciones de bonos si considera que la exposición actual de su cartera se encuentra infraponderada, neutral, o sobreponderada relativa a su benchmark interno.



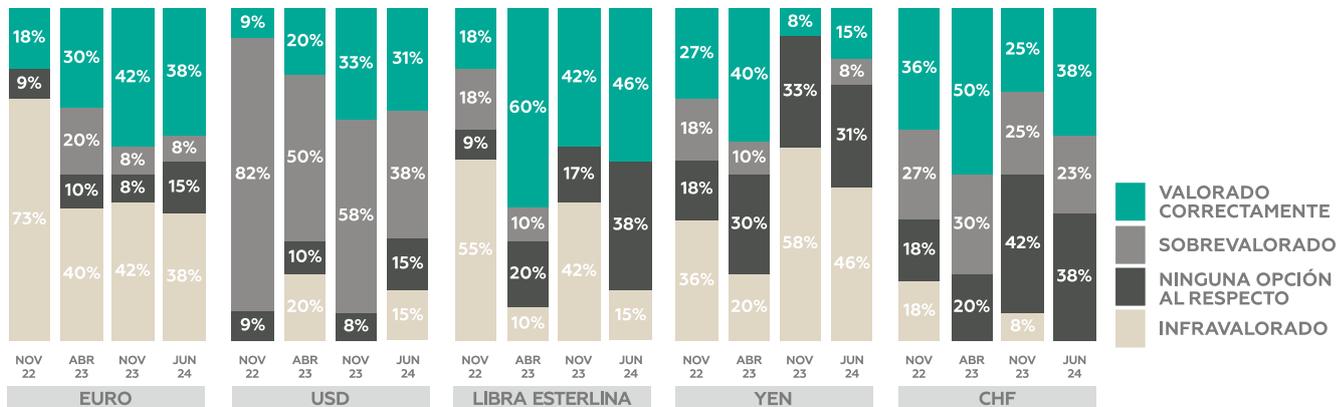
9. Por favor indique para cada una de las siguientes clasificaciones de bonos si tiene la intención de incrementar, reducir, o mantener sin cambios la exposición de su cartera en los próximos tres meses.



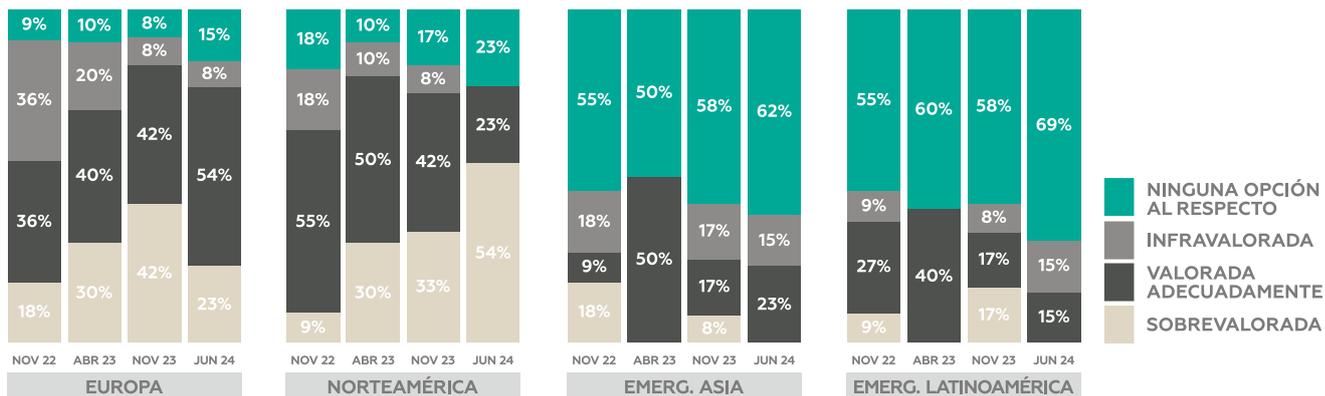
10. Con una óptica de inversión global, ¿cómo de probable piensa que es que los bonos tengan mejores retornos que la renta variable en los doce próximos meses?



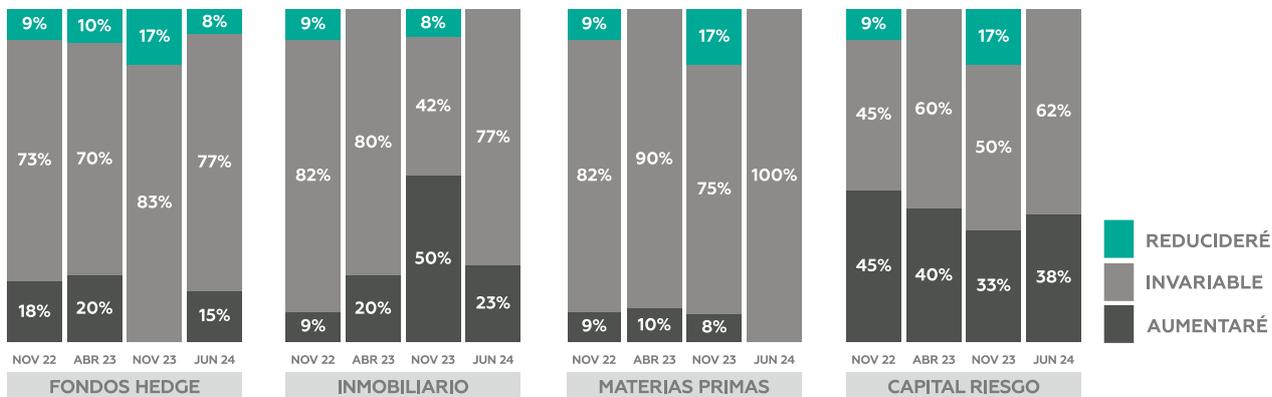
11. Según los fundamentales actuales del mercado y con una perspectiva de valoración global, ¿piensa que cada una de las siguientes monedas esta sobrevalorada, justamente valorada o infravalorada?



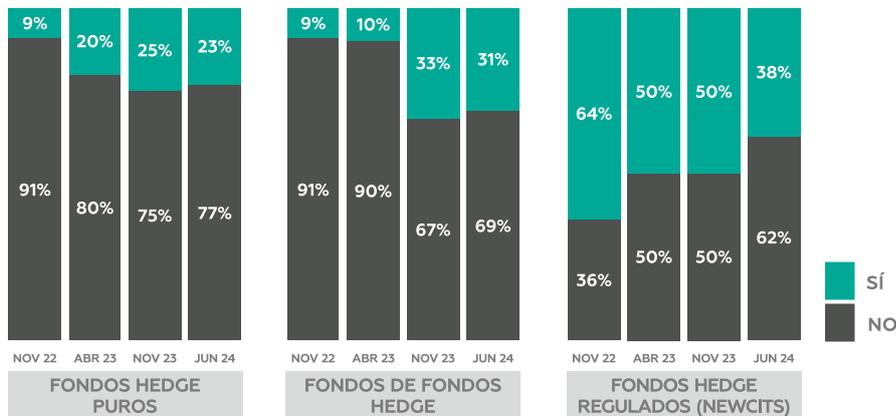
12. Para cada una de las siguientes áreas geográficas, piensa que la valoración relativa (en términos de "spread" o diferencial) de la renta fija privada con respecto a la deuda pública esta actualmente:



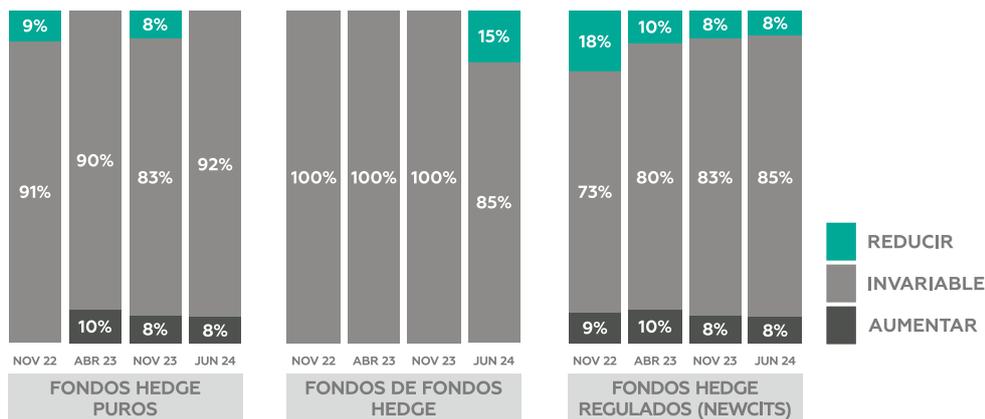
13. A un año vista piensa que aumentará o reducirá su inversión en activos alternativos



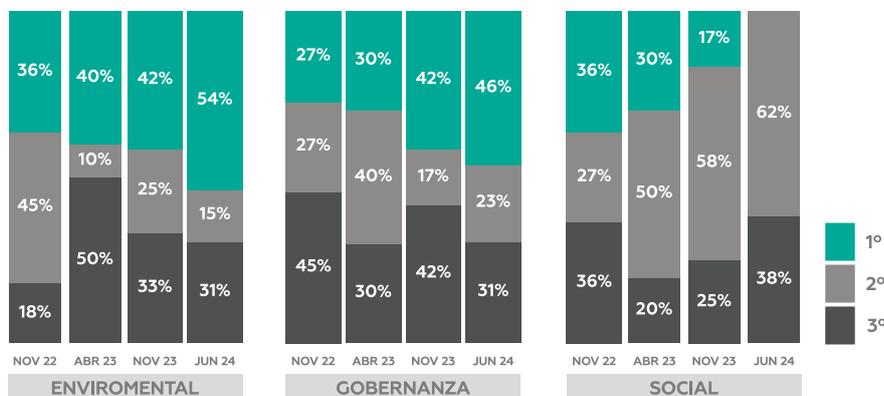
14. En lo que respecta a fondos de inversión alternativa indique si tiene actualmente posiciones en



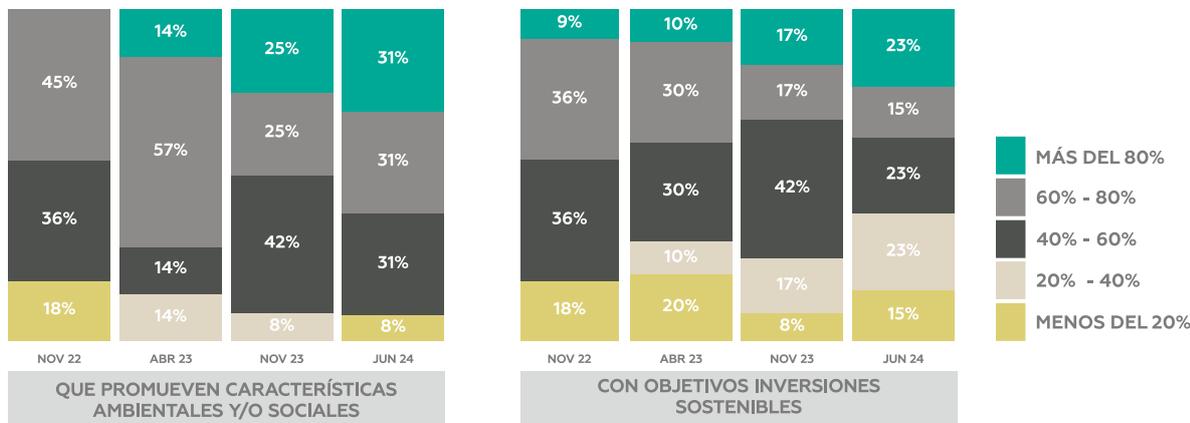
15. En lo que respecta a fondos de inversión alternativa indique si piensa aumentar, reducir o mantener estable su exposición en los próximos doce meses.



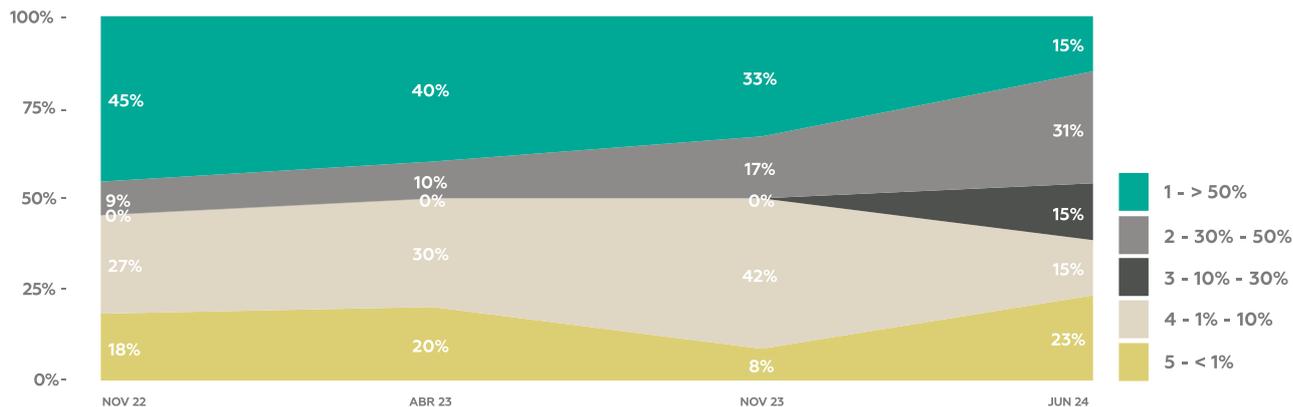
16. Indique por orden de importancia que le da a cada componente de E-S-G en su estrategia de inversión, siendo 1 el más importante.



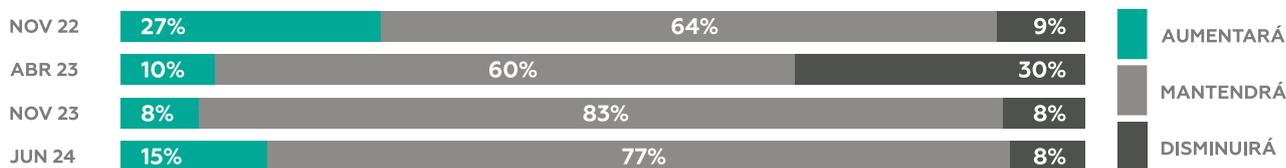
17. Actualmente y con la información disponible, qué minino commitment necesita de un Fondo para integrarlo en productos con enfoque ESG.



18. ¿Cuál es el porcentaje de su cartera actualmente delegado a gestores/fondos externos versus inversión directa?



19. ¿Piensa que aumentará, disminuirá o mantendrá invariable su inversión en gestores/fondos externos en los próximos doce meses?



20. ¿Usa gestión pasiva (a través de ETFs, fondos índice, futuros) en la gestión de sus fondos?



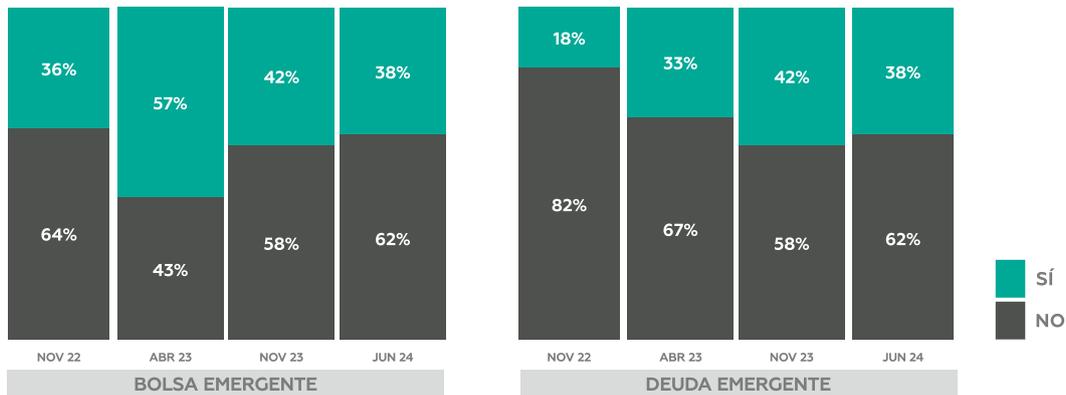
21. ¿Usa fondos cotizados en la gestión de sus fondos de pensiones?



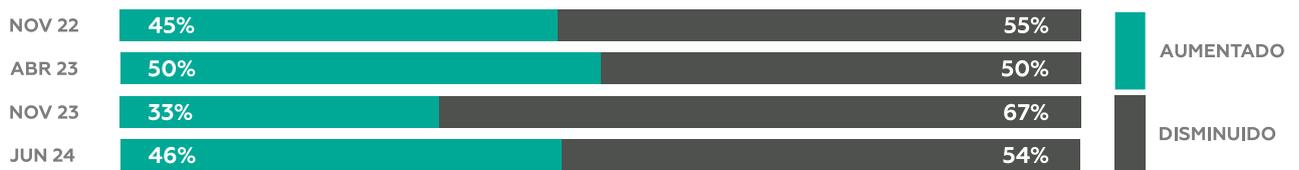
22. ¿Espera hacer mayor uso de ETFs en este semestre que en el pasado?



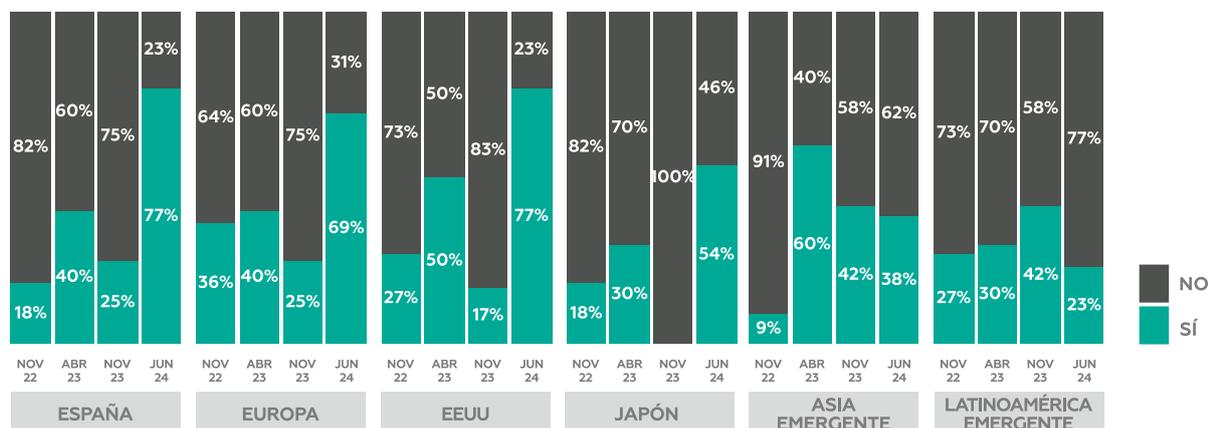
23. Desde un punto de vista de asignación de activos estratégica piensa que va a aumentar su exposición a activos emergentes en el próximo año.



24. Su apetito para la toma de mayores riesgos, con respecto al semestre pasado ha



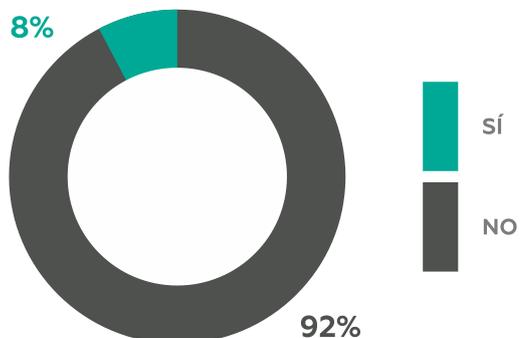
25. ¿Es más optimista que el semestre pasado sobre la evolución de la economía en:



PREGUNTAS DEL SEMESTRE

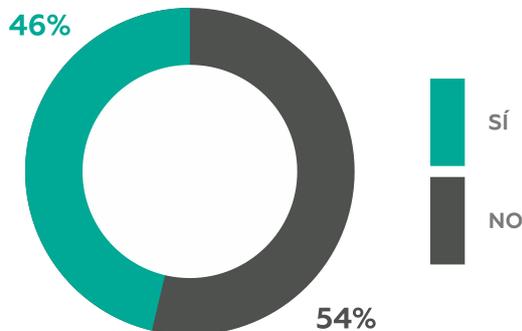
#1

¿Se está planteando incrementar posiciones en renta fija fuera de la curva euro?



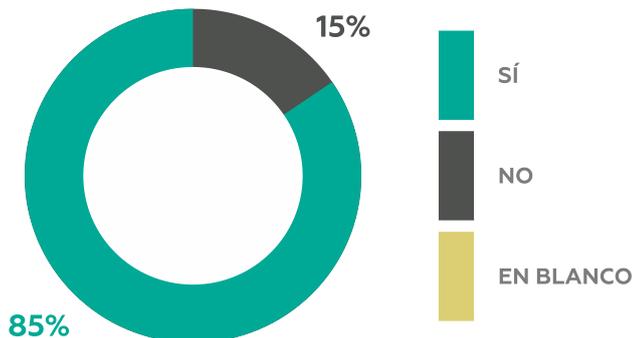
#2

¿Considera que el mercado de renta variable va a estar dirigida por las conocidas como 7 magnificas o vamos a un mercado de acciones más amplio?



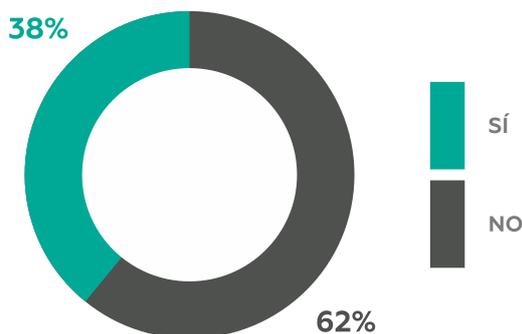
#3

¿Cree que la inflación esta controlada, como nos hacen indicar las bajadas de tipos?



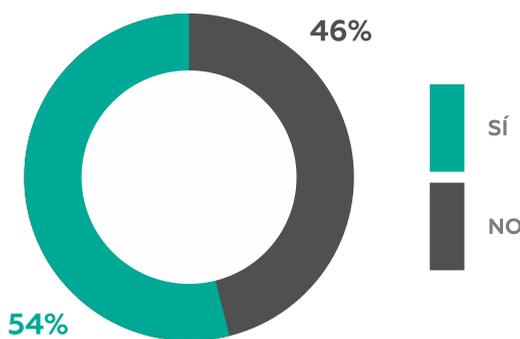
#4

¿Cree que terminará llegando la recesión al mercado americano?



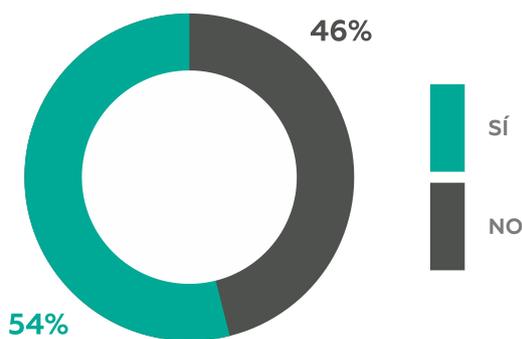
#5

¿Después de las subidas vistas desde finales del pasado año, cree que es momento de invertir en renta variable?



#6

¿Está incluyendo o está barajando incluir en los próximos meses renta variable de pequeña capitalización en su cartera?



ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

2024

JUNIO

El Barómetro es una iniciativa de Fondos Directo que se ha convertido en referencia dentro del sector profesional de las pensiones privadas.

Analiza en detalle decisiones de inversión y tendencias en la industria.

REALIZADO

