La revista para los profesionales de fondos

Número 4 | OCTUBRE 2018

Entrevistas
Caixabank AM
Carole Tanguy-Lepy

Inversión
Pictet Global Megatrend Selection

Especial
Funds Experience Valencia

Perspectivas
Mercados emergentes

Gestión Activa
Behavioural Finance

Gestión Pasiva
Megatendencias

Rankia Pro

PRIMER ANIVERSARIO

RANKIA FUNDS EXPERIENCE Valencia 2018

IM&GINA

UN NUEVO HORIZONTE DE DIVERSIFICACIÓN

Diversificar una cartera de inversión de forma efectiva puede ser muy complejo. Sin embargo, existe una opción sencilla que le permite combinar sus necesidades de inversión con los conocimientos y experiencia de nuestro equipo Multi-Activos, el cual lleva más de 15 años gestionando carteras dinámicas y diversificadas. Compaginando un enfoque de valoración y el análisis macroeconómico con principios de *behavioural finance*, el equipo ha creado una filosofía de inversión única y distintiva, que aplicamos en una gama de fondos multi-activos diseñados para satisfacer diferentes requisitos:

- **M&G (Lux) Conservative Allocation Fund** – Inversión prudente
- **M&G (Lux) Dynamic Allocation Fund** – En búsqueda de crecimiento
- **M&G (Lux) Income Allocation Fund** – Generando rentas

El valor de las inversiones fluctuará, por lo que el precio de los fondos puede subir o bajar, y es posible que no recupere la inversión inicial. El nivel de ingresos obtenido por los fondos puede fluctuar.

www.mandg.es/allocation

M&G INVESTMENTS

Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. M&G Investment Funds están inscritos para su distribución pública en virtud del art. 15 de la Ley 35/2003 sobre instituciones de inversión colectiva del siguiente modo M&G (Lux) Investment Funds 1 nº de inscripción 1551. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en alguno de los fondos mencionados en la presente. Las adquisiciones de un fondo deben basarse en el Folleto actual. La Escritura de Constitución, el Folleto, el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente al DCA: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, Londres, EC4R 0HH, Reino Unido; o Allfunds Bank, Calle Estafeta, nº 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid. Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Folleto, que incluye los riesgos de inversión relativos a estos fondos. La información que aquí se incluye no sustituye al asesoramiento independiente. Promoción financiera publicada por M&G Securities Limited. Domicilio social: Laurence Pountney Hill, Londres, EC4R 0HH, Reino Unido, autorizado y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido. **AUG 18 / 307703**

Ayudamos a tomar decisiones a los profesionales de la gestión de patrimonios

Miguel Arias | CEO en Rankia

Celebramos el primer aniversario de RankiaPro y no podría ser de mejor manera que junto a ti, haciéndote llegar nuestro cuarto número de la revista y celebrando la cuarta edición del mayor evento para profesionales que se desarrolla en España, Rankia Funds Experience Valencia. Queremos aprovechar estas líneas para darte las gracias por acompañarnos en esta aventura y esperamos que este año haya sido tan solo el comienzo de un largo camino a recorrer juntos.

En este primer curso hemos conseguido que RankiaPro se convierta en un canal de comunicación de referencia entre los profesionales de la gestión de activos, gracias a la web **www.rankiapro.com** que es seguida regularmente por más de 15.000 usuarios, gracias a la revista que reciben trimestralmente en sus oficinas más de 3.000 profesionales y gracias a la interacción en redes sociales como Twitter o Linkedin. Son cifras que nos hacen estar muy orgullosos, pero nuestro trabajo es humano, es de uno a uno, de reuniones, de entender cómo podemos ayudarte e intentar hacerlo lo mejor posible y esperamos estar cumpliendo ese cometido.

Las novedades de este próximo trimestre son las siguientes:

Eventos con profesionales

www.rankiapro.com/proximos-eventos

En este mes de Octubre celebramos la IV edición de Rankia Funds Experience Valencia, que junto a la I Edición de Rankia Funds Experience Santiago de Chile (15 de noviembre) y la III Edición de Rankia Funds Experience Lisboa (27 de noviembre) dan por finalizado el ciclo de conferencias con gestoras de fondos y nuestros almuerzos de trabajo. Suponen haber movilizado a más de 40 gestoras para presentarte los productos más atractivos e innovadores para incluir en tus carteras. Seguimos trabajando para ofrecerte las jornadas de mayor interés de cara al próximo año 2019. Esperamos traer interesantes novedades.

Web con la actualidad del sector de la gestión de activos

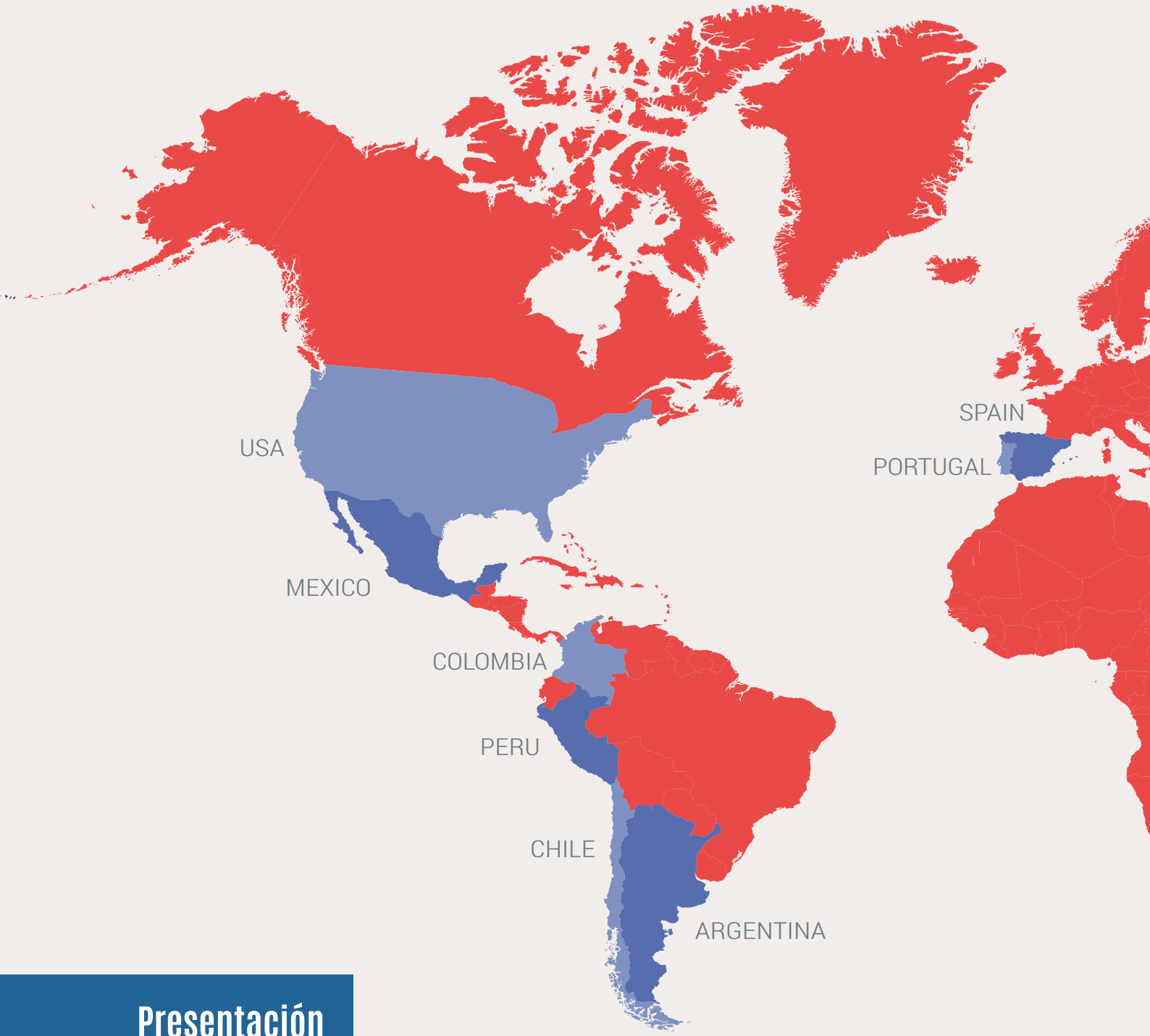
www.rankiapro.com

Cada vez más viva y con más contenidos. La filosofía de Rankia centrada en las conversaciones entre personas y la democratización de la información extrapolada al mundo profesional ha tomado forma. Puedes leer artículos de actualidad junto con colaboraciones de profesionales de la industria, analizando la situación en los mercados y las mejores ideas de inversión del momento. En resumen, es otra forma de conectar a los profesionales y contrastar opiniones.

Revista con las mejores opiniones de inversión

www.rankiapro.com/revista

Puedes consultar la revista RankiaPro, tanto en formato físico como en digital, con diversas ideas de inversión como apoyo a tu labor diaria. Combinamos entrevistas a los principales players, así como la opinión de reconocidos gestores a nivel mundial. El especial de este cuarto número recoge las ideas de inversión que los 20 gestores de fondos presentarán durante Rankia Funds Experience Valencia 2018. Además, conoceremos las megatendencias que marcarán las líneas de inversión a largo plazo y la importancia del networking en la industria. Todo esto y mucho más en la revista RankiaPro.



Presentación

Rankia comenzó su andadura en febrero de 2003 en España y, desde entonces, se ha convertido en una comunidad de referencia de habla hispana compartiendo experiencias sobre la gestión de inversiones y finanzas personales. Con más de 600.000 usuarios registrados, Rankia está presente, además de España, en LATAM (México, Chile, Colombia, Perú y Argentina) y Portugal.

Ahora Rankia continúa su expansión con un proyecto dirigido exclusivamente a profesionales de la industria de gestión de activos: RankiaPro. Esta iniciativa tiene como objetivo ayudar a los profesionales de la industria de gestión de activos a tomar unas mejores decisiones de inversión y mejorar el networking de la industria, potenciando las relaciones entre los profesionales de la misma.

En consonancia con el proyecto, RankiaPro ha lanzado esta revista, enfocada únicamente al público profesional combinando artículos de finanzas con otras temáticas de ocio. La nueva web www.rankiapro.com recoge artículos relacionados con la gestión de activos. Además, a través de la web se pueden visualizar todos los números de la revista así como los eventos del sector. ¡Nos encantaría conocer tu opinión!

RankiaPro

ÍNDICE

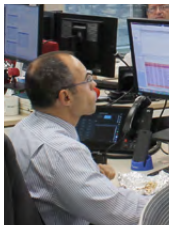
Repaso a los mercados financieros 8

Siguen los temores de una guerra comercial y sobre su impacto para los mercados financieros. Analizamos las implicaciones de la mano de Félix López. (ATL Capital)

Oportunidades y dificultades principales para los inversores durante el segundo semestre 10

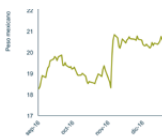
Análisis geográfico de la situación de los mercados financieros para los últimos meses de 2018.

Entrevista al equipo selector de Caixabank AM 12



Conocemos las cinco fases de su proceso de selección y cómo la tecnología ha sido para ellos clave en el filtrado y homogeneización de la información.

Behavioural Finance 16



Aprendemos a gestionar las emociones cuando, por acontecimientos políticos, noticias o por sentimiento general de los inversores, se desencadenan movimientos significativos en los mercados.

ESPECIAL RANKIA FUNDS EXPERIENCE VALENCIA 20

Conocemos en detalle los 20 fondos de inversión que se presentan en Rankia Funds Experience Valencia 2018 así como a su gestor y el estilo de inversión.

¿Cómo tomamos decisiones financieras? 46

El comportamiento del inversor se ve afectado por emociones, analizamos el grado en que podemos hacer frente a través de las neurofinanzas.

Análisis del fondo Pictet-Global Megatrend Selection 48

Las inversiones temáticas de Pictet: Nutrición, Energías Limpias, Seguridad, Salud, Digital, Marcas Premium, Agua o Robótica, englobadas por la flexibilidad de un fondo de inversión.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE

Estrategias de inversión cuantitativas 50

A través de la opinión de diferentes gestores podremos conocer mejor qué estrategias de inversión cuantitativas aplican en sus procesos de inversión y cuáles han dado resultados positivos.

Concurso de carteras Rankia 56

Analizamos la evolución en términos de rentabilidad de las carteras y conocemos los últimos cambios de dos de los participantes.

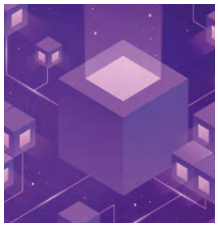
Megatendencias en la inversión pasiva 58

Una forma de realizar una apuesta táctica en megatendencias es a través de ETFs temáticos, que permiten ampliar la inversión a sectores como robótica, sanidad o sostenibilidad.

Mercados Emergentes 64

Invertir en deuda emergente con un enfoque de retorno absoluto es posible para adoptar un enfoque conservador y obtener rentabilidades atractivas.

Blockchain 66



Términos como blockchain, inteligencia artificial o big data forman parte de nuestras conversaciones frecuentemente ¿Cómo va a afectar al negocio de la gestión y el asesoramiento?

Conociendo las tendencias de inversión internacionales 68

Junto a Carole Tanguy-Lepy de Edmond de Rothschild haremos un repaso al perfil del inversor europeo, quien también nos explicará su proceso de inversión exclusivo.

Motivación en el ámbito laboral 76

Revivimos una sesión de coaching del Sr. Corrales conociendo su decálogo de recomendaciones para la motivación en el entorno profesional.

Valencia 2018

Repaso a los Mercados Financieros: ¿Qué esperar de la Guerra Comercial?

Siguen los temores sobre la guerra comercial y el impacto para los mercados emergentes

Félix López

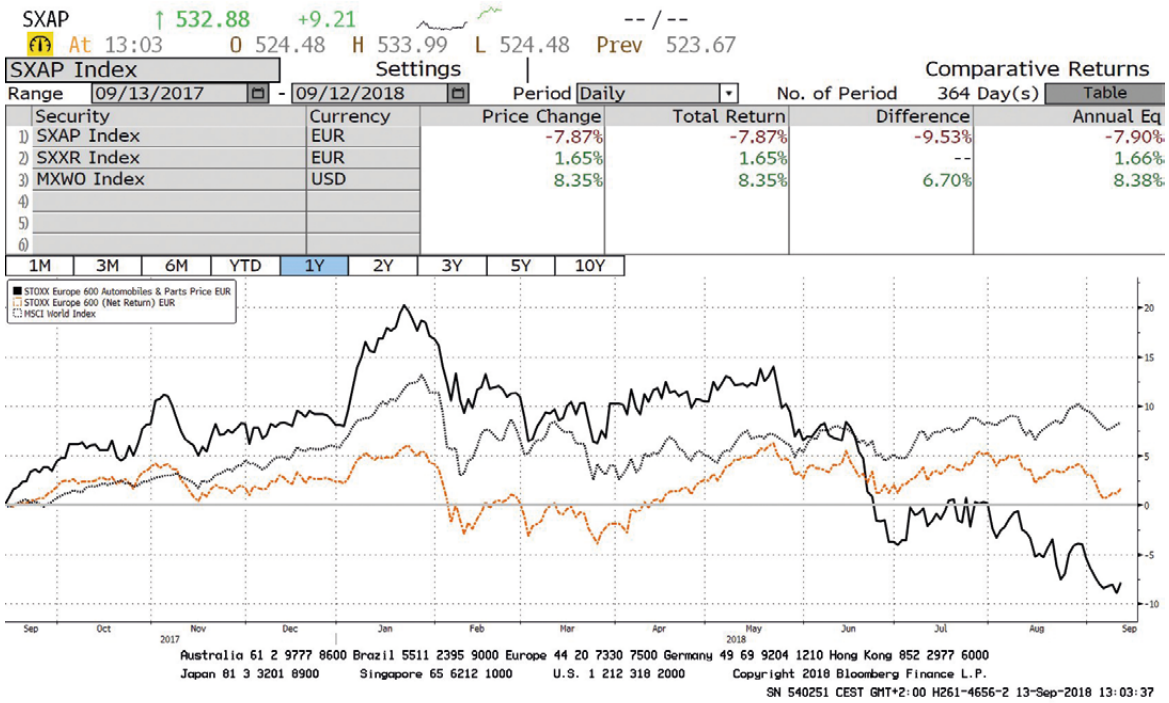
Socio Director de ATL Capital SGIIC

"...It will be American steel that will fortify American's crumbling bridges. It will be American steel that sends our skyscrapers soaring into the sky. It will be American steel that rebuilds our inner cities. [...] It will be American workers who are hired to do the job."

Durante la campaña electoral americana del año 2016, Donald Trump, a la postre presidente por sorpresa de los Estados Unidos de América, enunció estas palabras. Aunque haya sido en 2018 cuando el tema de la guerra comercial está en su máximo apogeo, no debemos de extrañarnos en absoluto de las intenciones del máximo mandatario norteamericano. Mucho se ha escrito sobre este tema en los últimos meses, y probablemente mucho más se escribirá a medida que pasemos de las palabras a los hechos. Mi intención con el presente texto es, de una manera breve, exponer las consecuencias a corto y largo plazo de una guerra comercial e identificar qué países y sectores serán los más perjudicados si se produce una escalada proteccionista a nivel global. En último término asignaremos una probabilidad para cada uno de los distintos escenarios en función de la intensidad de las medidas adoptadas.

En cuanto a las consecuencias de una guerra comercial, es necesario distinguir entre las de corto plazo y las de largo plazo. Al igual que un corredor que en mitad de una carrera sufre una rotura muscular, el momento de la lesión es intenso, doloroso e inesperado, pero breve en el tiempo. El problema viene en el medio plazo, con las secuelas y la posibilidad de no volver a correr en el peor de los casos. Aquí ocurre lo mismo. En el corto plazo las consecuencias vendrán por el lado de la demanda. Según estudios del FMI, una subida de un 10% de los precios de importación restaría entre un 0.25% y un 0.50% del crecimiento global para los próximos cuatro años. Como segunda derivada, y teniendo en cuenta que en un primer momento las compañías no pasarían el 100% del incremento de precios a sus clientes, podríamos asistir a una reducción de los márgenes empresariales con el consiguiente efecto de disminución en los beneficios empresariales.

A medio-largo plazo los efectos serían mucho más devastadores. Si tenemos en cuenta que la globalización ha sido uno de los factores que más ha contribuido al desarrollo económico en las últimas décadas, una guerra comercial pondría en riesgo todos estos avances. La deslocalización en la producción de bienes de todo tipo ha traído grandísimas ventajas en términos globales, pero no sólo en productos finales, sino también en productos intermedios. Las cadenas de producción actuales se verían seriamente afectadas por las nuevas tarifas, así como algunos modelos empresariales de éxito. El incremento de cos-



tes haría inviables muchos de ellos, con los consiguientes daños colaterales en términos de empleo, incrementos de precios, subidas de tipos de interés por efecto de un incremento de la inflación y reducción en la eficiencia y productividad de muchas industrias. A largo plazo el comercio mundial se vería gravemente dañado y pasaríamos a modelos de comercio bilaterales en vez de multilaterales. Como hemos comentado antes con el ejemplo del corredor, los daños a corto plazo son soportables, pero los de largo plazo, en caso de producirse, pueden tener efectos irreparables con consecuencias para las próximas décadas.

En cuanto a los países más afectados por una escalada de las tensiones comerciales, lo primero que hay que decir es que **a largo plazo todos los países sufrirán en mayor o menor medida**. El pastel del comercio global se verá reducido, y aunque un país en concreto consiga un trozo más grande, en términos absolutos será menor. Tanto la Unión Europea en su conjunto como Estados Unidos podrían tener un impacto asumible en el corto medio plazo, pero aquí es necesario destacar que economías como la alemana y algunos estados concretos de EEUU sufrirán en mayor medida, al estar sus economías más expuestas al ciclo global. Los países emergentes serán los principales damnificados y aunque se hable de China como principal foco de atención, serán economías de países como Vietnam, Filipinas y Tailandia los que sufran las mayores consecuencias tanto a corto plazo como a largo plazo. Impactarán sobre ellas los cambios en las estructuras de la demanda (corto plazo) y oferta (largo plazo).

Por último es necesario destacar qué **sectores** son los más expuestos al incremento de las tensiones comerciales. Por orden de relevancia serían el de **autos, bienes de equipo, industria de móviles, farmacéuticas y bienes básicos**. Como podemos ver en el gráfico adjunto, durante los últimos 12 meses el sector de autos en Europa ha tenido claramente un peor comportamiento relativo frente al índice europeo Stoxx 600 y el MSCI World. Aunque cotiza a niveles históricamente bajos en términos de PER, en estos momentos la preocupación no está en la "P" de precio, sino en la "E" de los beneficios.

Una vez dicho todo esto, creo necesario intentar asignar una probabilidad a los distintos escenarios en función de la intensidad de las disputas comerciales. Como escenario central, asignándole un 60% de probabilidad, la imposición de tarifas será contenida y no llegará a dañar a largo plazo la economía mundial. Un 25% de probabilidad le damos a una escalada en las tensiones hasta llegar a una guerra comercial total, y sólo un 15% asignamos a una reducción en las tensiones comerciales.

Oportunidades y dificultades principales para los inversores durante el segundo semestre

Adrian Hilton

Director de Tipos Mundiales y Divisas, Renta Fija

¿Qué ha pasado en el primer semestre del año en esta clase de activos?

A comienzos de año, el mundo parecía inmerso en una recuperación económica sumamente sincronizada. A continuación, una serie de acontecimientos conspiraron para enfriar este optimismo.

Estados Unidos aprobó un ingente paquete de medidas fiscales en diciembre de 2017, seguido inmediatamente de la ley presupuestaria en febrero de 2018. Estados Unidos implementó enormes estímulos fiscales; en cambio, muchas de las demás economías principales comenzaron a perder fuelle.

El bache de la zona euro comenzó en febrero. Europa había atravesado un duro invierno, marcado por un número de huelgas de funcionarios por asuntos salariales. La productividad en Alemania se vio afectada por un brote de gripe. Mientras tanto, las exportaciones desde las economías asiáticas empezaron a ralentizarse, lo que señalaba una desaceleración del comercio mundial que hizo mella en la producción manufacturera de Europa.

De repente, Estados Unidos era la única economía que marchaba viento en popa. El dólar estadounidense, que había tendido a la baja durante la mayor parte del año pasado, se fortaleció súbitamente a principios del segundo trimestre. El diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y Europa también se amplió, al entrar el Viejo Continente en una fase de corrección.

Estos asuntos hicieron tambalear las previsiones de los inversores para 2018. Un incremento de los rendimientos, que muchos inversores habían previsto durante gran parte de 2017, finalmente se materializó en el primer trimestre. Los rendimientos de los bonos estadounidenses a 10 años alcanzaron la cota del 3%, lo que avivó los rumores acerca del final de un mercado alcista que se prolongaba ya varias décadas, así como unas previsiones agresivas de unos rendimientos mucho más elevados. A continuación, el alza también se interrumpió y, tras marcar la mágica barrera del 3%, los rendimientos no lograron mantener la dinámica alcista.

En este contexto de primacía económica de Estados Unidos, los mercados han comenzado recientemente a preocuparse por el comercio y la política exterior. La latente amenaza de una intensificación de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, la Unión Europea y sus vecinos norteamericanos ha elevado el nivel de incertidumbre, al tiempo que las economías de Japón y Europa han tardado más de lo previsto en recuperarse de sus respectivos baches.

¿Qué se esperaba y qué ha resultado sorprendente en estos seis primeros meses?

La magnitud del debilitamiento del crecimiento en Europa y Japón resultó sorprendente. No obstante, los inversores tenían unas expectativas excesivamente elevadas a finales de 2017 y, por ende, difíciles de alcanzar. Es posible que se registrara un ciclo de inventarios en la segunda mitad de 2017. La primera mitad de 2018 podría haber sido una suerte de restitución, dado que los inventarios acumulados en 2017 se agotaron en 2018. La duración y la magnitud del bache han sacudido nuestra antes positiva opinión sobre el euro y los rendimientos de los bonos alemanes.

En relación con las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos, la enorme envergadura de las reformas estadounidenses nos sorprendió gratamente, al igual que la convicción con la que los Republicanos del Congreso apoyaron el paquete de medidas fiscales.

También nos desconcertó la rapidez con la que se agravó el riesgo político en el Viejo Continente. A finales del primer trimestre de 2018, el desenlace electoral italiano fue el evento político que deparó una sorpresa populista.

Dos partidos populistas (la Liga y el Movimiento 5 Estrellas) obtuvieron unos resultados mucho mejores de lo que mucha gente esperaba. Al término de un periodo de negociación sumamente prolongado, ambos partidos unieron fuerzas en un gobierno de coalición. Nunca antes un gobierno europeo había estado integrado por populistas y euroescépticos.

El resultado italiano provocó una verdadera sacudida de los mercados. Si la tercera mayor economía de Europa abandonara el euro, eso plantearía inevitablemente preguntas existenciales acerca del futuro de la moneda única. El resultado introdujo el «riesgo de redenominación», del que no nos habíamos preocupado desde los días más negros de la crisis de la zona euro en 2011 y 2012.

¿Qué prevé que sucederá en su clase de activos en los seis próximos meses?

En nuestra opinión, Estados Unidos sigue exhibiendo un crecimiento relativamente sólido. Con probabilidad, la Reserva Federal estadounidense acometerá dos nuevas subidas este año y otras dos el próximo año. Sin embargo, a más largo plazo, todavía dudamos si las reformas fiscales de Estados Unidos han alterado realmente la tasa de crecimiento potencial de la economía estadounidense. No observamos ningún indicio de que se esté produciendo una revolución en términos de productividad. Si éste sigue siendo el caso, y las tasas de crecimiento potencial se mantienen en cotas reducidas, anticipamos un aplanamiento de las curvas de tipos estadounidenses conforme los tipos de interés van subiendo. Puede que seamos testigos de una cierta inflación este año, aunque la inflación general en Estados Unidos podría estar cerca de su punto álgido (o podría haberlo alcanzado ya).

La recuperación de la actividad de Japón y la zona euro comienza, por fin, a dar señales de vida. En la primera mitad del año, Estados Unidos ha registrado un crecimiento marginal, y anticipamos que se atenúe. Si el resto del mundo experimentara un poco más de crecimiento, ello podría beneficiar al euro y las monedas de los mercados emergentes frente al dólar estadounidense, y también sería positivo para los rendimientos de la deuda europea.

La volatilidad sigue situándose en niveles bajos y, a nuestro parecer, los inversores pueden estar pecando de complacencia, dados los riesgos mundiales en general. Una guerra comercial en toda regla no constituye nuestra hipótesis central, aunque la administración estadounidense es, a todas luces, impredecible. De desatarse una guerra comercial abierta, podríamos asistir a una reducción de los rendimientos de manera más general. El auge del proteccionismo podría resultar muy peligroso para los activos de riesgo y de los mercados emergentes.

En cuanto a las divisas, el dólar probablemente se verá debilitado por unas cuantas razones. En nuestra opinión, el billete verde está sobrevalorado, según nuestros modelos de valoración a largo plazo. Además, los estímulos fiscales incrementarán, a buen seguro, los «déficits gemelos», un fenómeno que suele asociarse con la depreciación de la moneda. Asimismo, un mayor empeño proteccionista por parte de Estados Unidos con el fin de mejorar las condiciones de sus relaciones comerciales con el resto del mundo derivará probablemente en un dólar más débil.

¿Cuáles serán las oportunidades y las dificultades principales para los inversores durante el segundo semestre de este año?

En la actualidad, los acontecimientos mundiales son impredecibles y nuestro apetito por el riesgo es bastante reducido. No obstante, buscamos oportunidades, en caso de corrección de las valoraciones. El dólar podría sufrir una de tales correcciones, o también el verdadero nivel de los rendimientos alemanes, que se sitúa muy por debajo de donde se encuentran, a nuestro parecer, los rendimientos neutrales en la zona euro. Hoy en día, el valor no refleja las perspectivas de inflación ni la cota donde la prima de plazo debería situarse en Alemania. Toda la curva de tipos se halla en un nivel más bajo del que debería. Consideramos que el Banco Central Europeo está mucho más cerca de subir los tipos de lo que la curva de tipos sugiere.

Las perspectivas sobre los mercados emergentes dependen enormemente del entorno geopolítico. Mantenemos una actitud de cautela, pero creemos que existen algunas oportunidades de valor interesantes, tanto en los activos en dólares como en monedas locales.

Los fundamentales de crecimiento de Japón se revelan halagüeños, y la tensión en el mercado laboral podría ejercer presión salarial sobre la inflación. No anticipamos que el Banco de Japón (BoJ) modifique de manera sustancial su política monetaria, que favorece a los activos nipones, aunque podría introducir ajustes en la forma de la curva de tipos. Un efecto del programa de expansión cuantitativa es que, cuando los rendimientos a largo plazo se sitúan en niveles muy reducidos, a los bancos les resulta difícil mantener los márgenes de beneficios. Así pues, el BoJ podría tratar de aumentar la pendiente de la curva de tipos en Japón. Esto debería incrementar el atractivo de los activos nipones de mayor vencimiento, lo que a su vez podría espolear el yen.

También comenzamos a pensar que podríamos hallar valor en la periferia europea, en países como Italia.

El atractivo de los bonos locales italianos, sobre todo para los inversores nacionales, resulta bastante elevado y, a nuestro juicio, la probabilidad de un desenlace político verdaderamente catastrófico se revela limitada.

En el Reino Unido, mantenemos una visión bastante negativa acerca de la capacidad del Banco de Inglaterra para endurecer su política tanto como vaticina. En el plano político, nuestra hipótesis apunta a un «Brexit blando», aunque la volatilidad durante todo el proceso será muy alta. Reviste cierta dificultad mantener una opinión positiva sobre la libra esterlina o los rendimientos de los bonos, sobre todo porque parece que hemos dejado atrás el punto álgido de la inflación y porque el efecto de la incertidumbre sobre el Brexit en la inversión empresarial sigue siendo incierto.

Conociendo al equipo selector de Caixabank AM

CaixaBank
ASSET MANAGEMENT

▶ En un entorno más exigente en activos tradicionales, la flexibilidad y gestión del riesgo de la gestión alternativa sirven como complemento en las carteras de los clientes

El equipo de Arquitectura Abierta de CaixaBank AM consta de 11 profesionales con dedicación exclusiva y una experiencia media superior a los 10 años en la selección de fondos de terceros.

Las funciones de dicho equipo se centran tanto en la selección de fondos como en la gestión de los fondos de fondos de CaixaBank (gama CaixaBank Selección), utilizando un análisis propio que ha sido testeado con éxito durante los más de 17 años en que se lleva realizando este proceso de selección de fondos y que los sitúa como pioneros en España en procesos de Arquitectura Abierta.

Los profesionales que forman parte del equipo son economistas y matemáticos. Muchos de ellos tienen amplia experiencia previa como gestores de fondos y "traders" en su carrera profesional. Esta combinación de perfiles dentro del equipo lo dota de un elemento diferencial significativo que permite la excelencia tanto en el análisis cuantitativo como cualitativo de los fondos. Estructuralmente, el equipo está organizado de manera que existe un gestor y analista por cada tipo de activo.

1. ¿Cuáles son los criterios que sigue CaixaBank AM para seleccionar un nuevo fondo de inversión?

La característica fundamental del equipo de Arquitectura Abierta de CaixaBank AM es que aprovecha las sinergias de selección y gestión ya que no sólo somos selectores de fondos, somos también gestores. Este equipo gestiona la gama de fondos de fondos, denominada CaixaBank Selección que actualmente comprende 13 fondos y 7.000 millones de euros bajo gestión. Identificamos las estrategias de gestión o categorías que presentan mayor atractivo en función de nuestra visión de los mercados y posteriormente seleccionamos el mejor fondo.

2. ¿En qué os fijáis a la hora de realizar el análisis cuantitativo del fondo? Y en lo que respecta al análisis cualitativo, ¿qué importancia cobra el gestor del fondo?

La presencia en el equipo de perfiles cuantitativos ha permitido la creación de herramientas internas de análisis cuantitativo, dotando al proceso de selección de gran rigurosidad. Intentamos que el análisis evite resultados con "efecto retrovisor", por lo que damos gran importancia al riesgo asumido.

Las personas son claves en la gestión de un fondo, independientemente de que el proceso de inversión sea sólido. Valoramos la cohesión, la diversidad, la transparencia, y la sensatez, además de la pericia como las características más importantes de un equipo gestor para emprender una relación de largo plazo en la que se debe generar un vínculo de confianza. Damos gran importancia a la sostenibilidad de resultados en la gestión.

3. Al analizar los ratios de forma cuantitativa, ¿os fijáis en un punto estático o en períodos rolling?

El objetivo de este análisis es seleccionar los fondos con mayor consistencia y robustez. Es por ello que no nos quedamos solamente en un punto estático, si no que damos importancia a periodos rolling, así como a los periodos adversos para su filosofía de inversión.

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

El proceso de selección se puede resumir en cinco fases: la aplicación de filtros conforme a nuestro marco de actuación, el análisis de bases de datos para la creación de grupos homogéneos, el análisis cuantitativo, el análisis cualitativo y por último, el análisis de riesgos que realiza dicho departamento de forma independiente y que dota de otra capa de rigor al proceso de selección. El tiempo medio de todo este proceso es de dos meses aunque varía dependiendo de la estrategia seguida por el fondo.

5. ¿Hacia qué tipología de fondos de inversión creéis que se está dirigiendo el mercado de inversión español?

Entre las categorías que más patrimonio están captando en los últimos periodos está claramente la oferta temática. Tanto el inversor como las gestoras se han dado cuenta que los enfoques tradicionales ligados a un índice de referencia son filosofías de inversión muy encorsetadas.

Otra categoría que está experimentando gran crecimiento es la gestión alternativa. En un entorno más exigente en activos tradicionales, la flexibilidad y la gestión del riesgo sirven como complemento en las carteras de los clientes. Adicionalmente, estamos empezando a detectar interés por las inversiones en fondos con criterios ISR (Inversión Socialmente Responsable).

6. ¿Cuál es vuestra opinión sobre la industria de la gestión de activos en España frente al resto de países europeos?

La introducción de cambios regulatorios como MIFID II supondrá una convergencia en la industria de gestión de activos. La gestión discrecional de carteras y el asesoramiento independiente van a ser las grandes líneas de negocio en la industria, por lo que nuestro país se acerca a otros modelos europeos que ya lo llevaban implementando desde hace años.

Una de las fuentes o materias primas para el desarrollo de estos servicios es el catálogo de fondos y la relación con el mayor número de gestoras para ponerlas a disposición de los clientes, por tanto, buenas noticias para los equipos de Arquitectura Abierta como el nuestro.

7. ¿Cómo realizáis el asset allocation de vuestras carteras modelo?

Nuestro asset allocation es determinado en función de la opinión del Comité de Distribución de Activos. El CDA está formado por los principales responsables de gestión en CaixaBank AM y liderado por el CIO y el director de Estrategia de la gestora.

8. ¿Cómo realizáis la monitorización y seguimiento de los fondos incorporados a la cartera?

Dedicamos mucho tiempo a monitorizar los fondos para asegurarnos de que siguen siendo "los mejores". Sin embargo, el hecho de estar invertidos en nuestros CaixaBank Selección, muchos de los fondos que recomendamos a nuestros clientes, convierte estas tareas en parte de nuestras rutinas de gestión. Esto aporta una ventaja esencial que es la total alineación de nuestros intereses con los de nuestros clientes.

9. ¿Cuán importante es la tecnología en vuestra labor de análisis y selección?

La existencia cada vez de una mayor cantidad de información hace que su tratamiento adecuado sea imposible sin el apoyo de la tecnología. Para nosotros, está comenzando a ser una pieza importante en el filtrado y homogeneización de la información.

También estamos mejorando la tecnología para la gestión de nuestros fondos de fondos con la incorporación de una potente herramienta que hemos empezado a implementar en nuestros sistemas.

10. ¿Cómo valoraríais la trayectoria del equipo de selección de CaixaBank AM en base a las necesidades de los inversores?

La gama CaixaBank Selección ha ido creciendo y variando a lo largo del tiempo para adaptarse a las necesidades de los clientes y a las políticas más vanguardistas de mercado. En su inicio, se lanzaron tres productos de renta variable regionales: Global, Europa y EEUU. Desde entonces, en renta variable hemos completado la oferta con un fondo de bolsa japonés, otro de bolsa asiática, uno de inversión temática y otro centrado en la inversión en ecología y cambio climático. En renta fija, tenemos tres productos: Crédito de Grado Especulativo, Renta Fija Emergente, y Renta Fija Global. En Gestión Alternativa, la gama comprende dos productos con perfiles de riesgo distintos.

Nuestro objetivo siempre ha sido intentar adelantarnos a las necesidades de nuestros inversores por lo que estamos en un continuo proceso de análisis y propuestas para adaptar la gama a necesidades y tendencias.

11. ¿Cómo se completa el equipo de selección de fondos?

El equipo cuenta en la actualidad con 11 personas con dedicación exclusiva a la gestión y selección de fondos. La amplia dotación de recursos nos permite abarcar un universo de fondos muy amplio y tomar decisiones autónomas basadas en nuestro análisis propio.

12. ¿Cuál es vuestra opinión sobre la gestión pasiva vs. la gestión activa?

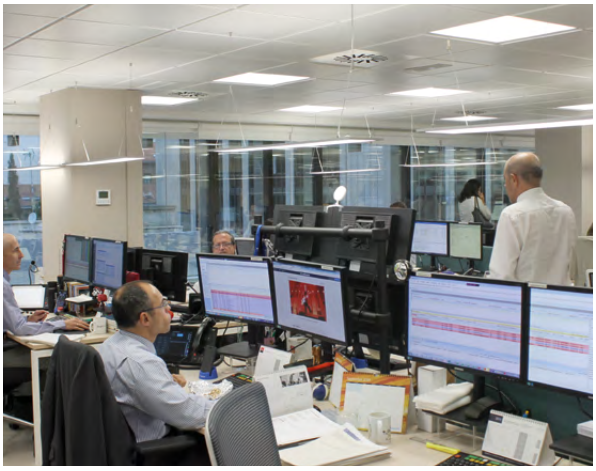
Consideramos que la gestión activa no siempre es la opción que más valor aporta. En entornos en los que domina la macro y no contribuye la selección de títulos, buscamos una opción de indexación. En el momento actual pensamos que la retirada de las políticas monetarias no convencionales contribuirá a un mejor entorno para la gestión activa.

13. ¿Tienen cabida ambos tipos de inversión en una cartera?

Sin duda. Ambos estilos son complementarios y no excluyentes como muchos agentes del sector se empeñan en defender. Existen mercados muy eficientes o entornos de correlaciones altas entre los activos que hacen que la gestión pasiva sea más eficiente en términos de rentabilidad/coste que la gestión activa. Es importante determinar en qué régimen nos encontramos para decidir el estilo más adecuado para nuestros clientes y nuestros fondos. Prueba de ello es que en la gestión de los fondos de fondos combinamos tanto instrumentos de gestión activa como pasiva.

14. ¿En qué segmento o clase de activos puede ser más interesante utilizar fondos de gestión activa?

Es más interesante la gestión activa en mercados menos eficientes como los emergentes o bien en estilos de gestión como compañías de pequeña capitalización y nichos de mercado. También es muy interesante la gestión activa en los mercados de renta fija donde los índices son más difíciles de replicar.



Con fines promocionales

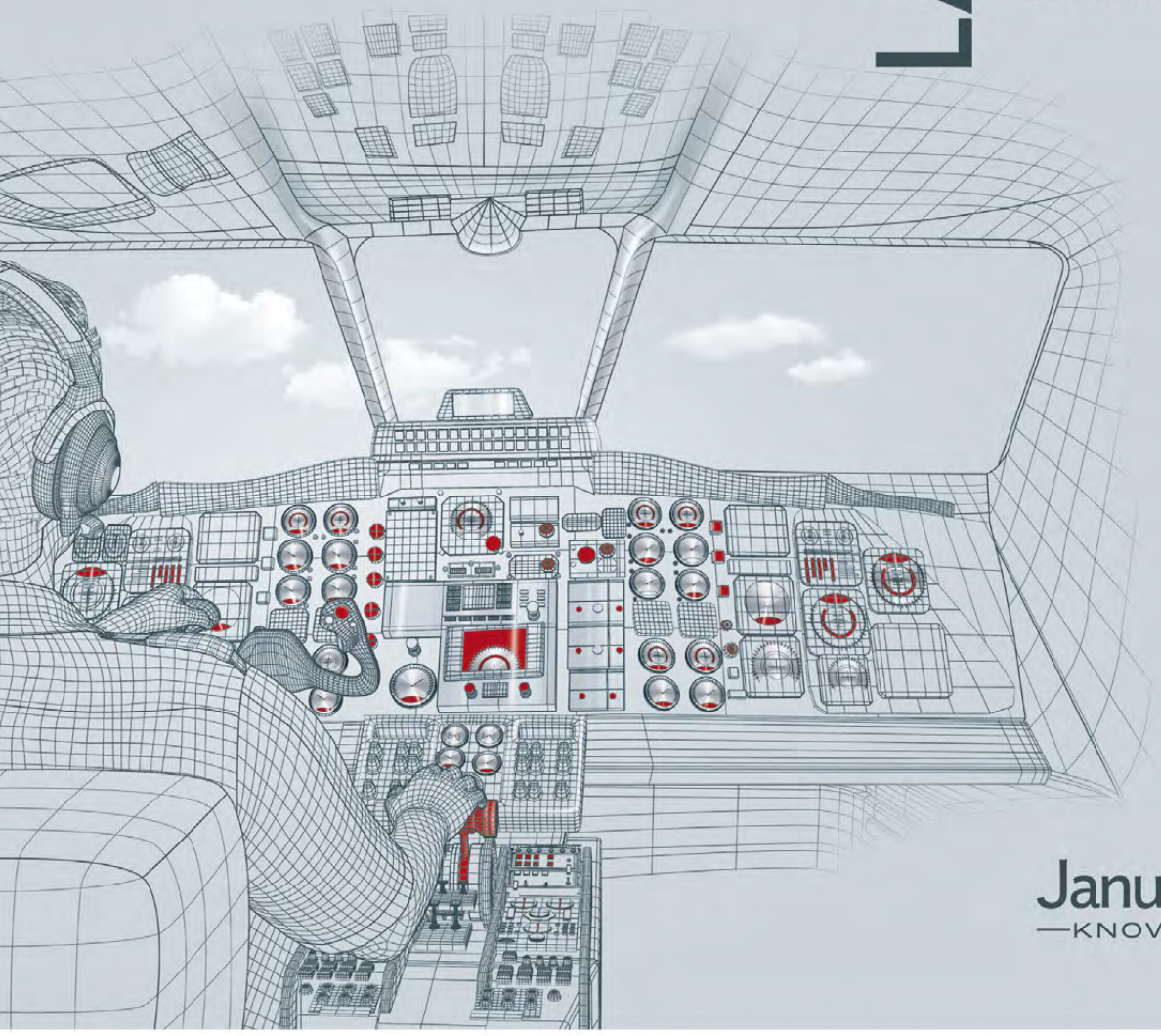
LA FUERZA DE LA FLEXIBILIDAD

Janus Henderson presenta sus fondos de Renta Fija Flexible

Fondos diseñados para hacer frente a las circunstancias cambiantes del mercado

Los pilotos cuentan con multitud de herramientas para supervisar lo que pasa en los cielos y capear cualquier cambio que se produzca. Los equipos de inversión de nuestros fondos de Renta Fija Flexible disponen de herramientas similares para determinar cuál es la exposición óptima en cualquier situación. Sin las restricciones de los índices de referencia, estos fondos de gestión activa cuentan con la flexibilidad para invertir de manera que puedan aprovechar las oportunidades globalmente y atenuar la volatilidad.

Si desea obtener información sobre el mercado y nuestra gama de fondos flexibles visite janushenderson.com/es/flexible



Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED—

Solo para inversores profesionales. El valor de las inversiones y las rentas derivadas de las mismas puede disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida en un principio.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el que Janus Capital International Limited (número de registro: 3594615), Henderson Global Investors Limited (número de registro: 906355), Henderson Investment Funds Limited (número de registro: 2678531), AlphaGen Capital Limited (número de registro: 962757), Henderson Equity Partners Limited (número de registro: 2606646), (entidades constituidas y registradas en Inglaterra y Gales con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE) están autorizadas y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido para comercializar productos y servicios de inversión. © 2018, Janus Henderson Investors. El nombre Janus Henderson Investors incluye HGI Group Limited, Henderson Global Investors (Brand Management) Sarl y Janus International Holding LLC.

Behavioural Finance:
¿Cómo responder al comportamiento irracional del mercado?

▶ Cualquiera puede sucumbir a las emociones, lo cual sucede continuamente en los mercados financieros.

El behavioural finance o las finanzas conductuales son un área relativamente nueva de la investigación financiera, que explora cómo los factores emocionales y psicológicos afectan las decisiones de inversión. Las finanzas conductuales describen cómo se comportan las personas y cómo toman sus decisiones de inversión. Incluso para los inversores profesionales eliminar el riesgo conductual puede ser desafiante dada la complejidad de las decisiones de asignación de activos. Es por ello, que a continuación te mostramos la opinión de **Juan Nevado**, **miembro del equipo Multi-Activos de M&G y Tomás García-Purriños, Gestor de Fondos de Inversión de Morabanc AM** para que nos expliquen cómo tratan de mitigar el efecto del Behavioural Finance en su toma de decisiones.

Juan Nevado | Miembro del equipo Multi-Activos de M&G

Los inversores emplean una variedad de modelos financieros para determinar el valor de los activos, que suelen centrarse en la coyuntura económica, los beneficios corporativos o las rentabilidades históricas. Pero cuando observamos su comportamiento a la hora de invertir, está claro que el precio que están dispuestos a pagar por un activo se ve afectado por muchos otros factores.

Los acontecimientos políticos, las noticias en los medios de comunicación y el sentimiento general de los inversores pueden desencadenar movimientos significativos en los mercados. Las cotizaciones pueden subir o caer con rapidez, y los comentaristas de mercados suelen identificar una causa de forma unánime. Cuando ocurre lo anterior, deberíamos preguntarnos siempre si el valor subyacente de esos activos ha cambiado realmente, o si la evolución de los precios obedece al miedo o a la avaricia.

El entorno de inversión de los últimos años pone de relieve la naturaleza inconsistente de los mercados globales. En 2016, se caracterizaban por oscilaciones significativas de las cotizaciones, desencadenadas por la preocupación en torno al avance de los movimientos populistas en Estados Unidos y Europa. En 2017, los inversores se tomaron con calma los acontecimientos políticos. Las respuestas al resultado electoral no concluyente en Alemania y la incertidumbre en Cataluña, por ejemplo, fueron apagadas y de ámbito meramente local. 2018 ha sido escenario de un retorno de la volatilidad, y los analistas mencionan los temores de una guerra comercial y la política de la eurozona entre las causas de las recientes caídas generalizadas.

¿Por qué respondieron los mercados de forma distinta a los acontecimientos en dichos periodos pese a la existencia de riesgos similares? Racionalizar no siempre es posible, pero el entorno general afecta de forma clara a las emociones de los inversores. En 2017, los acontecimientos políticos quizá afectaron en menor medida a los mercados por el hecho de que la dinámica de crecimiento subyacente y el sentimiento general fueron favorables. Pero ante la mayor incertidumbre en torno al endurecimiento de la política monetaria y un crecimiento global menos sincronizado en 2018, el sentimiento inversor parece actualmente más frágil.

En nuestra opinión, el comportamiento irracional e inconsis-

tente del mercado crea oportunidades para las gestoras activas. Toda decisión de inversión que tomamos parte de nuestro marco de valoración, con el que evaluamos activos en base a motores fundamentales de rentabilidad. A continuación, determinamos si los precios de los activos se han desviado de lo que consideramos su «valor justo». Si detectamos miopía en los mercados o la volatilidad parece injustificada, tratamos de sacar partido a tales situaciones, las cuales denominamos «episodios». Estos episodios pueden ser de corta duración y corregirse a corto plazo, mientras que en otros casos es probable que las cotizaciones cambien a lo largo de varios años. La historia reciente nos proporciona numerosos ejemplos.

Tras las elecciones estadounidenses de finales de 2016, los activos mexicanos sufrieron fuertes caídas al temerse los planes manifestados por Donald Trump de «construir un muro» y renegociar las condiciones con los demás países miembros del NAFTA. Esto atrajo una gran atención de los medios de comunicación, pero nosotros no recibimos información que pudiésemos emplear para reevaluar el valor fundamental de los activos mexicanos. El peso se depreció un 20% entre el anuncio de los resultados electorales y enero de 2017, pero a lo largo de los meses siguientes se recuperó hasta los niveles previos a los comicios cuando los mercados desviaron su atención a otras cuestiones.

La volatilidad del peso mexicano tras la elección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos ilustró muy bien cómo las emociones de los inversores pueden determinar la evolución de los precios.

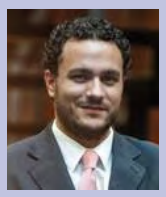
Recientemente, la incertidumbre política ha impulsado a las TIR de la deuda soberana italiana hasta máximos multianuales. La situación en Italia pone de relieve los retos que supone identificar si nos hallamos ante un «episodio» o ante un cambio fundamental genuino. Si Italia abandonara la eurozona, tal desarrollo tendría sin duda profundos efectos en la moneda única y en la economía europea. No obstante, dicho proceso tardaría mucho tiempo en desarrollarse, y los hechos sugieren que sería difícil de conseguir. Por consiguiente, a juzgar por los altibajos de los precios en base al flujo de noticias a corto plazo, los activos italianos parecen verse impulsados en parte por consideraciones emocionales, incluidos los recuerdos de la experiencia griega en 2015.

A medio plazo, podría afirmarse que los activos europeos todavía sufren del pesimismo heredado de la crisis financiera, pese al fortalecimiento de la economía y a la intención del Banco Central Europeo de poner fin a su programa de compras mensuales de deuda. Si la recuperación económica continúa, tal como sugieren los datos, a la renta variable europea le queda recorrido al alza. En cambio, las TIR reales que ofrece la deuda soberana «refugio» parecen insostenibles.

Sea cual sea el entorno de mercado, nosotros tratamos de ver más allá del «ruido» y concentrarnos en los fundamentales. La publicación de nuevos datos, los titulares en los medios de comunicación o incluso los movimientos de los precios pueden parecer información útil, pero no siempre nos informan sobre las rentabilidades futuras de un activo. Deberíamos resistirnos a narrativas seductoras que intenten simplificar la complejidad de una situación o predecir su desenlace; de este modo, tendremos más probabilidad de tomar mejores decisiones de inversión.

Tipo de cambio dólar estadounidense / peso mexicano

Gráfico 1: Tipo de cambio dólar estadounidense / peso mexicano Fuente de los datos: Bloomberg, 30 de abril de 2017. Tenga presente que las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.



Tomás V. García-Purriños | CFA, CAIA, Portfolio Manager en MoraBanc Asset Management

2+2. No has necesitado pensar. De forma casi instintiva aparece el resultado en tu cabeza. Lo complicado aquí es pensar algo diferente a cuatro. 138x725. Ahora las cosas han cambiado: para responder necesitas pensar despacio.

Daniel Kahneman, padre de las finanzas conductuales y Premio Nobel de Economía, escribió en un libro imprescindible las dos formas en las que los humanos procesamos la información:

- La primera se conoce como sistema 1. Es eficaz, rápida, emocional e intuitiva. Consume poca energía.
- La segunda forma, sistema 2, es lenta, racional y requiere de esfuerzo y mayor gasto de energía.

Los humanos llevamos activado el primer sistema por defecto, porque es suficiente para las tareas del día a día. Pero el problema es que aunque este sistema 1 es relativamente eficiente, falla muchísimo a la hora de tomar decisiones con racionalidad.

En economía, especialmente en la clásica, se daba por hecho que el ser humano basa sus decisiones considerando su función de utilidad personal: actúa para alcanzar el bienestar más alto posible dada la información disponible. Es decir, se pensaba en las consecuencias sobre la economía de un hombre que actúa como debería hacerlo, no como lo hace en realidad. Normal que cuando Kahneman y Tversky, psicólogos, se introdujeron en la ciencia económica allá por los 70, señalasen que no entendían cómo se había construido toda una ciencia sobre una definición del humano que no tiene nada que ver con la realidad.

El hombre no se comporta de forma racional porque el sistema 1, activado por defecto, utiliza atajos mentales (sesgos) que impiden tomar decisiones racionales, especialmente cuando estas son contraintuitivas o interviene la aleatoriedad. Y esto no puede cambiarse: así es cómo procesamos la información que recibimos. No depende de nuestra actitud, ni de nuestro conocimiento.

Es cierto que, por ejemplo, en el cálculo anterior podríamos haber memorizado el resultado y entonces responder deprisa. La educación nos puede hacer más eficaces, e incluso ayudarnos a utilizar más el Sistema 2. Pero no se puede alterar notablemente el equilibrio de poder entre los sistemas. Sólo entender cómo somos y tratar de jugar lo mejor posible las cartas que tenemos.

Y así es como nace la Behavioral Finance. Esta rama de la economía, muy relacionada con la psicología, estudia las tendencias cognitivas y emocionales humanas, para entender mejor el mecanismo de toma de decisiones económicas y extraer así conclusiones de cómo afecta a la formación de los precios de mercado.

En el contexto de las inversiones, entender las finanzas conductuales es imprescindible, de cara a minimizar los errores. Como comentábamos antes, el sistema 1 falla principalmente en aquellos desafíos que incluyen aleatoriedad, y los mercados financieros tienen un alto componente aleatorio: al fin y al cabo, parafraseando a Niels Bohr, **predecir es siempre difícil, sobre todo el futuro.**

Y aquí, por ejemplo, un sesgo común es aquel que nos lleva a pensar que podemos controlar cosas que en realidad no controlamos. Por ejemplo, en los estudios ya clásicos de Allan, Jenkins y Ward, se daba a los sujetos un mando a distancia con un botón, mostrando después luces que se encendían y apagaban, advirtiendo que mando y la activación de luces podrían estar relacionados parcialmente o no. En realidad no tenían nada que ver, pero los sujetos que jugueteaban con el mando aseguraban tener cierto grado de control. O el caso aún más flagrante de los semáforos para peatones de Manhattan: quedó probado que no existía relación entre pulsar el botón de "espere verde" y que el semáforo se pusiera en verde. Pero era una forma de que el peatón se sintiera con el control de la situación y no cruzase en rojo.

En mercados financieros, pensar que tenemos el control se traduce en numerosos errores. El principal es el de asumir niveles de riesgo superiores a los adecuados de acuerdo a nuestro perfil. Cómo nos sentimos al mando de los timones sobre las tormentas del mercado, confiados en nuestro análisis y en nuestra información superior, pensamos que controlamos por encima de la media, lo que nos permite asumir un poquito más de riesgo. Esto también lleva a sobreoperar, a mantener carteras mal diversificadas y, sobre todo, a tener exceso de confianza.

Y es que, en general, los seres humanos solemos tener un exceso de confianza. Una encuesta de Gallup en 2001, mostraba que los inversores esperaban de media que el mercado de acciones tuviera un retorno del 10,3% durante los siguientes 12 meses. Cuando se les preguntaba por el retorno que esperaban en sus carteras, la media era del 11,7%. Es decir, de media se esperaba batir al mercado, algo que todos los gestores saben que es muy complicado.

Clarke y Statman, en un estudio en el 2000, preguntaban a inversores: Si en 1986, el Dow Jones estaba en el nivel de 40 y en 1998 se alcanzó el 9.000 ¿cuál sería el nivel reinvirtiendo dividendos? Pedían que los inversores señalasen un rango en el que sintieran un 90% de confianza de que el resultado sería correcto (para curiosos, la respuesta correcta es 652.230!!!!). Por supuesto, pocas respuestas se acercaron a la correcta y ninguna estimó un intervalo de confianza correcto (normalmente, los intervalos de confianza fueron muy estrechos).

En definitiva: estamos lejos de ser perfectos. Entender esto es el primer paso para minimizar (que no cesar) nuestros errores en inversión. Y sin duda, una educación en Finanzas Conductuales será imprescindible para lograr este objetivo.

Exclusivamente para inversores profesionales/
regulados y cualificados

Generamos una rentabilidad positiva consitente en todas las condiciones de mercado

Pyrford Global Total Return (Sterling) Fund

Perseguimos tres objetivos para nuestros clientes: generar rentabilidades positivas superiores a la inflación, lograr dichas rentabilidades con una baja volatilidad y, sobre todo, no provocar pérdidas a nuestros clientes.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras. La rentabilidad positiva no está garantizada durante ningún periodo de tiempo. El capital está en riesgo y, al vender las acciones del Fondo, el inversor podría recibir un importe inferior a la inversión inicial.

Visítenos en el sitio web **bmogam.co.uk/pyrford**

BMO Global Asset Management

© 2018 BMO Global Asset Management. Todos los derechos reservados. Publicado y aprobado por BMO Global Asset Management, un nombre comercial de F&C Management Limited, que está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (FCA) británica. Fondo inscrito en la CNMV con el número de registro 1565. CM17578 (08/18)

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

ESPECIAL
GESTORAS

Celebramos la cuarta edición de Rankia Funds Experience en Valencia acompañados por el equipo gestor y de distribución de 20 gestoras de fondos nacionales e internacionales y celebrando el primer aniversario del proyecto RankiaPro. En un entorno de mercado tan complicado para los inversores y con la mirada puesta en el asset allocation de las carteras del próximo año, encontramos una amplia diversidad de producto entre los presentados, con cierta preferencia hacia fondos de gestión alternativa y con duraciones cortas. A continuación puedes conocer en profundidad los 20 fondos de inversión que se presentan en la jornada y conocer más a fondo al gestor así como su estilo de inversión.

Amiral Gestion		• Jacques Sudre • Fund Manager	• Sextant Bond Picking • Renta Fija flexible y diversificada	MFS		• Brad Rutan • Investment Product Specialist	• MFS Meridian US Total Return Bond • Renta Fija flexible y diversificada
BMO Global Asset Management		• Lars Nielsen • Senior Product Specialist	• Pyrford Global Total Return • Retorno Absoluto	MIRABAUD Asset Management		• Daniel Moreno • Head of Emerging Market Debt	• Mirabaud Global Emerging Market Bond • Renta Fija Emergente
BNY MELLON		• Rob Marshall Lee • Emerging and Asian Equity team	• BNY Mellon Global Emerging Markets Fund • Renta Variable Emergente	MUTUACTIVOS GRUPO MUTUAMADRILEÑA		• Jose Angel Fuentes Berna • Gestor de Renta Variable	• Mutuafondo España FI • Renta Variable Española
COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS		• Ryan Staszewski • Senior Portfolio Manager, Investment Grade Credit	• European Strategic Bond • Renta Fija flexible y diversificada	NEUBERGER BERMAN		• Gorky Urquieta • Managing Director	• Neuberger Berman Short Duration Emerging Market Debt • Renta Fija flexible y diversificada
Degroof Petercam | Asset Management		• Quirien Lemey • Fund Manager	• DPAM Invest B Equities NEWGEMS Sustainable • Renta Variable Global	Nordea ASSET MANAGEMENT		• Henrik Stille • Fund Manager	• Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund • Renta Fija Corporativa
J O Hambro Capital Management Group		• Rob Lancastle • Senior Fund Manager	• JO Hambro Global Opportunities • Renta Variable Global	ODDO BHF ASSET MANAGEMENT		• Javier Gómez Rodríguez • Fund Manager	• Oddo BHF Génération • Renta Variable Europea
JUPITER Asset Management		• Jordane Guillot • Assistant Fund Manager	• Jupiter European Growth • Renta Variable Europea	QUAERO CAPITAL		• Henry Hillgarth • Research Analyst	• Quaero Capital Funds (Lux)-Smaller European Companies • Renta Variable Europea
KEY CAPITAL PARTNERS		• Alfredo Álvarez-Pickman • Director de Inversiones • Pierre Danilowiez • Portfolio Manager	• Key Capital Ocho • Renta Variable Global	T.RowePrice INVEST WITH CONFIDENCE		• Dean Tenerelli • Portfolio Specialist	• T. Rowe Price Funds SICAV - European Equity Fund • Renta Variable Europea
LA FRANÇAISE		• Maud Minuit • Head of Fixed Income	• La Française LUX-Multistratégies Obligataires • Renta Fija flexible y diversificada	EI STURDZA INVESTMENT FUNDS		• James Wellwood • Head of Global Distribution	• EI STURDZA Strategic Europe Value Fund • Renta Variable Europea
MAINFIRST		• Adrian Daniel • Portfolio Manager	• Mainfirst Global Equities • Renta Variable Global	Vontobel		• Felipe Villarroel • Fund Manager	• Vontobel Fund TwentyFour Strategic Income • Renta Fija flexible y diversificada

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

Amiral Gestion
ENTREPRENEURS INVESTIS

• **Jacques Sudre** | Fund Manager

• **Sextant Bond Picking** | Renta Fija flexible y diversificada

¿Cuál es la filosofía de inversión del Sextant Bond Picking y cuáles son sus criterios para añadir nuevos bonos?

Sextant Bond Picking tiene una filosofía de inversión fundamental bottom up, nuestro objetivo es seleccionar las propuestas de riesgo/recompensa más atractivas a nivel mundial dentro de todos los mercados de fondos de inversión. En lo que respecta a todos los fondos de Amiral Gestion, no seguimos ningún índice y analizamos y evaluamos nuestras inversiones de forma independiente. Por lo tanto, necesitamos tener una fuerte convicción sobre la solidez de un emisor, de modo que tengamos la suficiente confianza en su capacidad para pagar nuestra deuda al vencimiento o a la fecha prevista. Mientras tanto, mantenemos estructuralmente una duración baja con el fin de limitar el riesgo de tipo de interés en la cartera a un nivel marginal. Necesitaríamos una nueva inversión para ofrecer un rendimiento atractivo neto de cobertura de tipo de cambio con una duración baja y una convicción fundamental sólida.

¿Se reúnen frecuentemente con los directivos de las compañías en las que invierten?

Sí, nuestro enfoque común es que tendemos a seguir a las empresas a largo plazo y, por lo tanto, nos reunimos con la dirección en numerosas ocasiones a lo largo del tiempo. Invertimos con frecuencia en el mercado secundario y no necesariamente nos reunimos con las empresas al inicio de la posición, pero aprovechamos las presentaciones de resultados o los roadwhows siempre que es posible. En el mercado primario, en la mayoría de las ocasiones, intercambiamos opiniones con los directivos con el fin de conseguir una mejor comprensión de la tesis de inversión.

¿Qué mecanismos de gestión de riesgos emplean?

Obviamente, la cartera está diversificada por sectores y geografías y, aunque tenemos fuertes convicciones, estamos atentos a las ponderaciones de riesgo individuales con el fin de equilibrar nuestro perfil de riesgo. Cubrimos nuestra exposición a los tipos de cambio, ya que nuestro rendimiento se deriva de la rentabilidad de los diferenciales y no de las apuestas macroeconómicas.

¿Cómo gestionan la duración de la cartera en este contexto?

Los mercados de renta fija presentan hoy lo que nos parece un perfil asimétrico en términos de riesgo de tasa de interés. Como consecuencia, nuestra sensibilidad a la tasa de interés es intencionalmente muy baja como resultado de nuestras inversiones, pero si necesitamos reducir la duración a un nivel con el que estaríamos más cómodos, tendríamos la posibilidad de vender futuros sobre tasas de interés.

BMO Global Asset Management

• **Lars Nielsen** | Senior Product Specialist

• **Pyrford Global Total Return** | Retorno Absoluto

¿Cuál es la filosofía de inversión del Pyrford Global Total Return y cuáles son sus criterios para añadir nuevas compañías?

Filosofía de inversión: Creemos que un enfoque long-only, fundamental, de calidad, basado en el valor, y que utilice una perspectiva a largo plazo con la capacidad de mover la distribución de activos de manera flexible y apropiada entre las clases de activos más importantes (renta variable global, efectivo y deuda soberana), proporcionará una recompensa y un flujo de rentabilidad real y estable para nuestros clientes. El pilar fundamental de esta filosofía se basa en evitar las pérdidas y en la volatilidad absoluta reducida.

Creemos que, a largo plazo, la renta variable ofrece la mejor rentabilidad real. Sin embargo, puede haber largos periodos en los que cualquier clase de activo puede generar una baja rentabilidad. Todo buen gestor de rentabilidad absoluta debe ser capaz de mantener baja la exposición a dichos activos durante estos periodos. Estar dispuesto a diferenciarse de un grupo de homólogos y del consenso general del mercado es una parte implícita, pero vital de este enfoque.

La mejor forma de lograr el acceso a las llamadas "inversiones alternativas" es obtener exposición a la renta variable apropiada. Esto se basa en la opinión de que los mercados de renta variable ofrecen cuatro ventajas clave:

- Liquidez
- Bajos costes de transacción
- Continua cotización de precios y transparencia total
- Renta positiva

Proceso de inversión: Existen cuatro factores clave para la rentabilidad de las inversiones: (1) la distribución de activos, (2) la selección de valores de renta fija (bonos), (3) la selección de valores de renta variable y finalmente (4) la divisa.

Se puede incluir una nueva idea en una de estas categorías tras una investigación considerable para determinar si se ajusta a nuestros criterios y es mejor de lo que poseemos actualmente. La etapa final es un debate de todo el equipo sobre los méritos de la idea y la ponderación propuesta.

La cartera posee cerca de un 40% de exposición en Reino Unido, ¿os preocupa que el Brexit afecte al fondo?

En general, la mayor parte del 60 % de las posiciones con exposición al Reino Unido es deuda soberana (el resto es renta variable de gran capitalización). Naturalmente, creemos que la probabilidad de impago por parte del Gobierno del Reino Unido es extremadamente remota, por lo que esta parte de la cartera puede considerarse a salvo de cualquier pérdida importante de capital. Además, tenemos posiciones en instrumentos de muy corta duración. Si se diera un "brexit difícil", entonces creemos que la experiencia posterior a la votación del referéndum de 2016 sería una buena guía. La libra esterlina sufrió una caída significativa, lo que hizo aumentar el valor de nuestras posiciones no británicas, así como de la cartera de renta variable del Reino Unido. Así, pues, no creemos que la rentabilidad general de la cartera se vaya a ver afectada por los efectos negativos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea a corto plazo. Para un inversor basado en euros, todas las rentabilidades en GBP están cubiertas en euros. Creemos que las ventajas fundamentales de una economía británica muy flexible y avanzada se materializarán en el medio y largo plazo independientemente de cuál sea el resultado de las negociaciones.

¿Qué mecanismos de gestión de riesgo emplean?

Pyrford adopta un enfoque del riesgo absoluto en lugar de relativo. La conservación del capital es un factor crítico y un principio que rige todas nuestras decisiones de inversión. Las asignaciones de Pyrford están motivadas por el valor y no por

RANKIA FUNDS EXPERIENCE Valencia 2018

la ponderación del índice, y no invertiremos en mercados que tengan un riesgo considerable de pérdidas. Por lo tanto, el principal mecanismo de control del riesgo se basa en la habilidad de mover cualquier mercado o valor a una ponderación de cero.

País/región

A nivel de país, contamos con directrices en términos de asignación máxima para cada país/región. Estos máximos se derivan de una combinación de volatilidad absoluta y capitalización de mercado.

A nivel de valores, tenemos un peso porcentual máximo del 5 % permitido para cualquier valor.

Por sector

A nivel de sector, verificamos nuestras posiciones activas. Nuestras ponderaciones de sector pueden ser producto de nuestras fuertes perspectivas macroeconómicas o como resultado de una serie de decisiones a nivel de valores. Las asignaciones por sector oscilarán entre el 0 % y un máximo correspondiente a la ponderación del índice de referencia más el 20 %.

El análisis basado en factores nos ayuda a garantizar que tanto el tamaño como la dirección de nuestras posiciones de sector sean aceptables, deliberadas y debidamente diversificadas.

Análisis basado en la rentabilidad

El tercer nivel de control del riesgo se realiza ex post mediante el análisis de la rentabilidad. Se trata de un control de alto nivel para garantizar que la rentabilidad de la cartera haya sido la esperada en términos de los factores que impulsaron el mercado durante el periodo anterior.

En una situación de incertidumbre como la actual, ¿son los fondos de retorno absoluto la solución?

Los fondos de rentabilidad total, especialmente los centrados en la conservación del capital, pueden ser una gran incorporación a una cartera bien diversificada. Nuestro fondo proporciona estabilidad en un entorno donde los riesgos podrían estar aumentando, y nuestra mentalidad de conservación del capital ha ayudado a los inversores a mitigar las graves pérdidas en los anteriores desplomes del mercado. Como por ejemplo, en 2008, cuando el mercado bursátil se desplomó durante la crisis financiera, la estrategia "Global Total Return de Pyrford" cerró el año con un impresionante crecimiento del +12,8 %, lo que dio un muy necesitado respiro a los inversores. Y en los 23 años de historia que tiene la estrategia, los inversores han perdido dinero solo en un año (2002, con una caída del -2,1 %). Nuestro enfoque en la conservación del capital se vuelve particularmente crucial en la última etapa del ciclo, etapa en la que probablemente nos encontremos en este momento.

BNY MELLON

• **Rob Marshall Lee** | Emerging and Asian Equity team

• **BNY Mellon Global Emerging Markets Fund** | Renta Variable Emergente

¿Cuál es la filosofía de inversión del BNY Mellon Global Emerging Markets Fund y cuáles son sus criterios para añadir nuevas compañías?

El Fondo trata de lograr rentabilidad invirtiendo en empresas muy rentables, con fuertes perspectivas de crecimiento temático y cuyos equipos directivos tienen en mente los intereses de todos sus accionistas. La composición del índice apenas se tiene en cuenta a la hora de construir la cartera.

En Newton, parte de BNY Mellon, adoptamos un enfoque global, evaluando cada idea en base a temas que nos permiten comprender los principales motores de cambio a nivel mundial. También llevamos a cabo un riguroso análisis fundamental de cada oportunidad de inversión e invertimos en las ideas que más nos convencen. Los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) están plenamente integrados en la selección de valores.

Todas las decisiones de compra de esta estrategia en concreto se basan en un triple análisis:

Análisis de negocio existente

- Calidad: concentración en los fundamentales de la acción. Nos inclinamos por acciones con flujos de caja sólidos —sobre todo durante bajones económicos— y balances saneados.
- Rentabilidad del capital empleado (ROCE): concentración en compañías cuya rentabilidad del capital supera con creces el coste del capital a lo largo del ciclo de mercado.
- Gobierno corporativo: concentración en las acciones de empresas que dan prioridad a los intereses de todos sus accionistas.

Análisis a futuro. Nos inclinamos por acciones que:

- Están expuestas a nuestros motores temáticos, que les proporcionan potencial de crecimiento sostenido;
- Reinvierten sus rentabilidades elevadas en crecimiento, potenciando su revalorización;
- Tienen potencial para continuas revisiones al alza de las estimaciones de beneficio gracias a la solidez de sus negocios, marcas atractivas, etc.

Valoración. Analizamos cómo la valoración de una acción refleja sus perspectivas de crecimiento. Nuestro objetivo es optimizar la rentabilidad con un horizonte de inversión de 5 años y un nivel razonable de riesgo absoluto.

Os disponéis a presentar un fondo de renta variable emergente de ámbito global. ¿Qué regiones ofrecen más oportunidades ahora mismo? ¿América Latina o Asia?

Los países con mayor ponderación absoluta en la cartera siguen siendo asiáticos, como ha sido el caso en los últimos cinco años o más.

Continuamos encontrando algunas de las oportunidades de crecimiento más atractivas en la India y China. El compromiso de las autoridades chinas con la reforma económica y el desarrollo de una economía dinámica orientada al mercado doméstico aún nos parece alentador. En la India, el panorama de inversión y de crecimiento a largo plazo nos inspira mucha confianza, sobre todo ahora que se ha superado la fase más dolorosa de unas reformas económicas que deberían beneficiar a empresas y consumidores.

La ponderación de Corea del Sur ha aumentado en los últimos dos años. El panorama de crecimiento local no es muy prometedor, pero reconocemos una mejora significativa en el entorno de gobierno corporativo; dicho esto, nuestras ideas guardan relación con acciones específicas.

Actualmente tenemos relativamente pocas tenencias en Amé-

rica Latina, que nos parece la región con mayores problemas. Además, las elecciones presidenciales en Brasil y México plantean más dudas en torno al desempeño de sus respectivos gobiernos. La incertidumbre política en los mercados emergentes no es nueva, y seguimos concentrándonos en áreas de la región en las que podemos identificar potencial de crecimiento estructural a largo plazo, respaldado por temas concretos. No obstante, tendemos a encontrar menos oportunidades de crecimiento atractivas unidas a valoraciones razonables que en Asia.

Las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos están aumentando. ¿Puede esto afectar a la rentabilidad del fondo, teniendo en cuenta su gran exposición a Asia?

Nuestra hipótesis actual es que, pese a la probabilidad de algunas escaramuzas comerciales, debería evitarse una guerra comercial en toda regla debido a los costes de tal escenario para todos los implicados. Consideramos que, sobre el papel, la estrategia está mejor colocada que el índice para generar rentabilidad ante tal trasfondo, al tener menos exposición a los exportadores e invertir en mayor medida en compañías y países con una orientación más doméstica (por ejemplo acciones de consumo de la India) y respaldados por crecimiento estructural (por ejemplo internet y vehículos eléctricos). Estas acciones no serán inmunes a la volatilidad, pero el crecimiento de sus flujos de caja continuará brindando un respaldo creciente a sus valoraciones a lo largo del tiempo. Más allá de estas observaciones generales, continuamos subrayando la variación de las condiciones a nivel de mercados y sectores, y poniendo énfasis en las ventajas de un enfoque muy activo a la hora de invertir en empresas de mercados emergentes.

Brevemente, ¿cuáles son las tres principales posiciones del fondo?

Samsung SDI, Corea del Sur, tecnologías de la información. Ponderación del 5,89%.

AIA, Hong Kong, sector financiero. Ponderación del 5,38%.

Alibaba, China, tecnologías de la información. Ponderación del 4,99%.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

- **Ryan Staszewski |** Senior Portfolio Manager, Investment Grade Credit
- **European Strategic Bond |** Renta Fija flexible y diversificada

Vuestro fondo Threadneedle (Lux) - European Strategic Bond tiene casi 20 años, ¿cómo ha sido su evolución?

European Strategic Bond ha sido, a lo largo de su vida, un fondo flexible que invierte principalmente en bonos soberanos y corporativos. La evolución más significativa del fondo se produjo hace dos años, cuando el nuevo equipo de gestión de carteras de Ryan Staszewski (Senior Portfolio Manager - Credit) y Adrian Hilton (Head of Rates) comenzó a gestionar el fondo. La filosofía del nuevo equipo de Gestión de Carteras se centra en adaptar el posicionamiento de los fondos en Rentabilidad y Crédito (Grado de Inversión, Alto Rendimiento y Mercados Emergentes) en función de las condiciones cambiantes de los mercados y a través de ciclos de mercado, generando al mismo tiempo una fuerte rentabilidad. El equipo se centra especialmente en las rentabilidades ajustadas al riesgo, más que en las absolutas.

Sus mayores posiciones se encuentran en España e Italia, ¿qué perspectivas tienen para estos países?

Somos cautelosamente positivos tanto en la deuda pública italiana como en la española. En el caso de Italia, está claro que el elevado nivel de riesgo político exige una prima diferencial sobre los bonos del Estado más elevada que antes. La posibilidad

de que Italia saliera de la zona euro era impensable hace unos años; todavía no es un asunto prioritario para nosotros, pero ya no es imposible de imaginar, dado el éxito de los movimientos políticos euroescépticos que se han producido en la zona.

Es probable que la incertidumbre persista, pero nuestra opinión es que un diferencial de 300 puntos básicos sobre los bonos alemanes es excesivo para los BTP. Esperamos que el Gobierno respete las normas presupuestarias de la Comisión Europea (al menos para 2019), incluso aunque las perspectivas fiscales a medio plazo sean menos optimistas. La oferta neta italiana es modesta para los próximos meses y los bancos nacionales tienen margen para absorber la emisión de BTP. Dado que el posicionamiento en el mercado probablemente será bastante corto, creemos que hay espacio para que el diferencial entre Italia y Alemania se reduzca un poco a partir de aquí.

El riesgo real para Italia podría materializarse más tarde, cuando, sin suficientes reservas de liquidez para reducir las tasas de crecimiento, la magnitud del superávit primario necesaria para estabilizar la ratio de deuda podría resultar inalcanzable. Pero por ahora estamos contentos de mantener nuestra posición.

España ha sido una de las historias de éxito de Europa en los últimos años, y estamos muy contentos de tomar posiciones sobreponderadas en los bonos del Estado españoles en momentos en los que creemos que los efectos indirectos de la incertidumbre italiana amplían injustamente los diferenciales españoles. La demanda interna debería seguir siendo razonablemente fuerte y los avances en materia de saneamiento presupuestario han sido prometedores. El riesgo político sigue siendo una preocupación periférica, pero los recientes episodios no han resultado perjudiciales para los resultados económicos.

Recientemente el BCE ha anunciado que subirá los tipos en verano de 2019, ¿qué opina sobre la política de la institución?

El BCE lleva mucho tiempo esperando una recuperación sostenida de la inflación; finalmente, parece que puede conseguirla. El impulso de la recuperación de la zona euro, aunque se ha ralentizado algo en el primer semestre de 2018, es razonablemente sólido y refleja una recuperación decente de la demanda interna, ayudada por una buena creación de empleo y una política monetaria muy acomodaticia. Los salarios en la Eurozona suelen tardar algún tiempo en responder a la mejora de las condiciones del mercado laboral, pero ahora parece que se está produciendo una presión alcista sobre la retribución de los asalariados.

Esto debería apoyar la inflación subyacente y, en cierta medida, reforzarse a sí mismo. Para el verano de 2019, el BCE podría incluso encontrarse un poco "detrás de la curva" y tener que subir los tipos de interés un poco más rápido de lo que el mercado espera en la segunda mitad del próximo año.

Existen riesgos, por supuesto: gran parte de la recuperación, hasta ahora, ha sido impulsada por una demanda fuerte de las exportaciones de Europa, en particular de Asia y de los mercados emergentes. Si el comercio mundial se debilita (debido a una disminución del crecimiento asiático o a una escalada de la evolución del comercio proteccionista), el BCE podría darse cuenta de que la recuperación comienza a diluirse incluso antes de que puedan empezar a normalizar la política.

¿Cómo gestionan la duración de la cartera en este contexto?

Los rendimientos disponibles de los bonos alemanes parecen insuficientes, en relación con nuestra percepción de la evolución a medio plazo de la inflación de la zona euro y del tipo de cambio real. Esto es especialmente cierto en el "vientre" de la curva alemana, donde las subidas del BCE no tienen precios adecuados y seguimos teniendo un pequeño sesgo en nuestra cartera. Por el contrario, creemos que las rentabilidades de EE.UU. son adecuadas o demasiado altas, dada nuestra visión del crecimiento en ese país y del ciclo de escalada de la Reserva Federal.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

Degroof Petercam | Asset Management

• **Quirien Lemey** | Fund Manager

• **DPAM Invest B Equities NEWGEMS Sustainable** | Renta Variable Global

¿Cuál es la filosofía de inversión del DPAM Invest B Equities NEWGEMS Sustainable?

DPAM Invest B Equities NEWGEMS Sustainable, es un fondo multi-temático gestionado de manera activa que invierte a nivel global con un sesgo hacia medias capitalizaciones y a EEUU, y compañías con buena reputación en criterios ESG (Medioambiente, Social y de Gobernanza). Para nosotros los ganadores de hoy no son siempre los ganadores de mañana, y creemos que la innovación es a menudo mayor en compañías más pequeñas. Además, muchas temáticas que serán claves en el futuro no están definidas por compañías establecidas hoy en el mercado.

Las empresas en las que invertimos definirán la sociedad del futuro y a través de este fondo los inversores pueden obtener además una exposición a estas compañías de manera sostenible.

¿Podría explicar el significado de "NEWGEMS"?

Hemos identificado una serie de tendencias o temáticas donde podemos encontrar estas compañías. Estas temáticas conforman en acrónimo NEWGEMS: Nanotecnología, Ecología, Wellness (Bienestar), Generación Z, E-Society (Sociedad digital), Manufacturing (Industria) 4.0 y Seguridad.

- Dentro del sector **Nanotecnológico**, buscamos empresas que operen a escala nanométrica. Chips semiconductores, smartphones, maquinaria industrial, dispositivos médicos, etc. son cada vez más pequeños u operan a niveles de precisión nunca vistos. Invertimos en compañías que permitan estos avances.

- **Ecología**, es todo sobre el medioambiente. La sociedad del futuro es también una sociedad verde. Invertimos en empresas que hacen posible un medioambiente más limpio. Desde vehículos eléctricos a energías renovables.

- **Wellness/Bienestar** es una temática clave para la sociedad del futuro. Wellness abarca desde soluciones para una población que envejece, cuidado de la salud, hasta tecnología de los alimentos. Todo lo relacionado con el bienestar de los seres humanos y animales.

- **Generación Z** se refiere a la generación después de los Millenials. Para esta generación todo es móvil, social y online. En esta temática, invertimos en empresas que faciliten la forma de vida de esta generación. Desde proveedores de contenido, empresas de juegos o redes sociales.

- **E-society/Sociedad digital** es una temática que captura el cambio de cómo las empresas y los consumidores interactúan los unos con los otros. E-commerce, digitalización y las empresas de pago online juegan un papel clave aquí.

- **Manufacturing 4.0/ Industria 4.0** se refiere a la nueva revolución industrial. Robótica, automatización, big data, internet of things y la inteligencia digital son claves en esta temática.

- Finalmente, en un mundo cada vez más conectado, la **Seguridad** es cada vez más importante. Buscamos compañías en el mundo de la ciberseguridad pero también en la seguridad física.

¿Cómo analiza los riesgos y oportunidades ESG de los sectores en los que invierte?

El enfoque sostenible del fondo se basa en una combinación de filtros, análisis y política de compromiso de los accionistas. Nuestro enfoque ESG se lleva a cabo en dos etapas.

En la primera etapa se realiza una exclusión típica de las compañías de nuestro universo invertible que no se adhieren a los Principios de pacto Global Compact de Naciones Unidas,

o tienen unos niveles de controversias muy altos definidos por MSCI o Sustainalytics. También excluimos sectores como el tabaco, defensa y apuestas.

En la segunda etapa desarrollamos nuestros propios KPIs por subsectores, teniendo en cuenta todos los componentes ESG que son relevantes para ese subsector así como para los productos que hacen esas compañías y su impacto en la sociedad. El objetivo de nuestro análisis ESG no es invertir en las mejores compañías respecto a criterios ESG, sino evitar las peores. Muchas (pero no todas) de las temáticas en las que invertimos son también temáticas sostenibles, como todo lo relacionado a la evolución hacia una sociedad con energía más eficiente y más segura.

¿Qué tres empresas ocupan sus primeras posiciones y por qué?

Nuestra mayor posición es Sony. Todavía se piensa en Sony como un dinosaurio viejo y con poco margen de beneficios. Sin embargo, Sony está en el centro de algunos de los sectores más excitantes hoy en día. Primero, tienen una importante presencia en los videojuegos con su PlayStation y el negocio del desarrollo de videojuegos, donde se benefician de una base de instalación cada vez mayor y el cambio a un margen más alto, las ventas digitales. Sony Music Entertainment está en el centro de otro negocio muy interesante: el negocio de la música. Al contrario que en la década anterior, el negocio de la música está en auge otra vez, en gran medida debido al aumento de los servicios streaming como Spotify y Apple music. Esto ha traído de nuevo el crecimiento a este sector y es otro impulso para Sony en los próximos dos años. Por encima de esto, incluso después de haberse triplicado en los últimos 5 años, Sony está todavía a un precio razonable.

Nuestras otras dos posiciones principales son Microsoft y Amazon. Dos compañías muy diferentes pero con ejes impulsores muy parecidos. Son dos vendedores principales en el espacio del cloud computing, que ofrecen almacenamiento escalable, servidores y software a empresas a muy bajo coste, un negocio que todavía se enfrenta a una penetración baja y a un crecimiento rápido. Es cierto que una gran parte de las ventas de Amazon vienen de la división de comercio digital que se enfrenta a muchas presiones regulatorias, pero pensamos que AWS (Amazon Web Service) está muy subestimada y la mayoría de los beneficios vienen precisamente de AWS.

Microsoft ha tenido muy buenos resultados desde que Satya Nadello tomó el control, y no solo es que esté tomando muy buenas decisiones, sino que el futuro aún es más prometedor. Entre otras causas, una de las claves es el negocio creciente de Azure, que compite con AWS. El mundo de los negocios se mueve cada vez más hacia la nube, y ambas compañías tienen un papel importante que jugar en el futuro.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

J O Hambro Capital Management Group

• **Rob Lancastle** | Senior Fund Manager

• **JO Hambro Global Opportunities** | Renta Variable Global

¿Cuál es la filosofía de inversión del JOHCM Global Opportunities Fund?

"En los mercados que suben, ganamos; en los mercados que bajan, no perdemos demasiado".

El objetivo del fondo es minimizar el riesgo a la baja manteniendo a su vez la capacidad de superar el crecimiento de los mercados. Utilizamos un enfoque bottom-up de alta convicción y de referencia sin restricciones para lograr este fin. Creemos que el mercado a menudo subestima el valor creado por las empresas bien administradas con factores a favor, las cuales están reinvirtiendo el capital sabiamente.

Nuestro objetivo es identificar las tendencias a largo plazo y luego encontrar empresas infravaloradas y de alta calidad que se benefician de ellas. Nos gusta especialmente buscar empresas que estén expuestas a ellas y que pasen por fases de inversión poco apreciadas y que sean capaces de producir un crecimiento compuesto a largo plazo.

Dentro de la renta variable, ¿dónde encontráis más valor, en EEUU o Europa?

En el presente, la mayoría del mercado está sobrevalorado en términos absolutos. Sin embargo, solo buscamos entre 25 y 40 compañías de calidad que estén infravaloradas.

Actualmente, encontramos un número limitado pero similar de oportunidades en EE. UU. y Europa.

En los últimos años, hemos visto a Japón volverse más atractivo a medida que la gobernanza corporativa y la asignación de capital han mejorado para varias empresas, mientras que los balances continúan siendo sólidos en un universo donde muchos otros se han orientado a niveles excesivos.

¿Cuál es el sector predominante en su cartera?

Los sectores son el resultado de nuestro stock picking, no hay un sector predominante en general y aún menos por causas de escenario macroeconómico. Estamos predispuestos de forma natural hacia los sectores de mayor calidad y no tendremos exposición a aquellos con balances complejos y riesgos estructurales, como el sector financiero.

Las áreas de mayor peso incluyen actualmente productos industriales básicos, servicios públicos regulados, empresas con grandes barreras de entrada, software y dispensadores farmacéuticos japoneses.

¿Cuál es la empresa con mayor potencial de revalorización de su cartera?

La filosofía se centra en minimizar los riesgos a la baja y la pérdida permanente de capital. Como resultado, las acciones no se eligen simplemente con el fin de que tengan el mayor crecimiento a corto plazo. Nuestra estrategia busca empresas en las que tengamos un alto grado de convicción a largo plazo, y luego las evaluamos en una banda de valoración individual en el peor y mejor de los casos. Solo comprometeremos capital cuando haya una caída razonable (<20%) y una subida asimétrica (x2 +).

JUPITER Asset Management

• **Jordane Guillot** | Assistant Fund Manager

• **Jupiter European Growth** | Renta Variable Europea

¿Cuál es el planteamiento inversor de la SICAV Jupiter European Growth?

Alexander Darwall y su equipo se consideran a sí mismos inversores, y no especuladores. Y eso consiste, por ejemplo, en evitar seguir al rebaño, que siempre propende a la euforia y al pánico. En su lugar, el equipo persigue constantemente un planteamiento consistente de inversión y en concreto busca empresas específicas que crea que van a rendir bien a largo plazo.

¿En qué clase de empresas específicas invierte el fondo?

En concreto el equipo busca empresas que ofrezcan productos o servicios superiores que las distingan claramente de sus competidores. Empresas que operen en mercados con barreras a la entrada elevadas que las protejan de nuevos competidores o de la intervención regulatoria.

Los gestores de la cartera invierten en empresas que deben tener un modelo estable acreditado y exitoso y ser capaces de lograr un crecimiento robusto en cada fase del ciclo. Esas empresas suelen tener en común una serie de rasgos de negocio similares y caracterizarse por ser menos intensivas en capital pero poseer cantidad de propiedad intelectual, lo que les brinda una posición de mercado única y capacidad para operar a escala mundial.

¿En qué consiste el proceso de inversión?

El equipo de inversión, con un planteamiento de selección de valores bottom-up analiza en profundidad cada una de las empresas candidatas siguiendo un enfoque muy disciplinado, que implica examinar los fundamentos de la empresa, su balance y el modelo de negocio hasta el último detalle.

A continuación trata con la cúpula directiva, así como con directivos de menor rango y con el consejo de administración.

El equipo celebra unas 300 reuniones con empresas cada año, que además usa como fuente esencial de ideas.

¿Qué aspecto suele tener la cartera resultante?

El de una cartera concentrada de alta convicción con unas 35 o 40 empresas que el equipo considera extraordinarias.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

KEY CAPITAL PARTNERS

- **Alfredo Álvarez-Pickman** | Director de Inversiones
- **Pierre Danilowiez** | Portfolio Manager

- **Key Capital Ocho** | Renta Variable Global

Key Capital Ocho es un fondo con filosofía value, ¿en qué se diferencian del resto de gestoras value?

La principal diferencia está en la gestión del riesgo de nuestra cartera que combina de manera prudente la gestión de valor tradicional con nuestra experiencia en derivados.

Aprovechamos las ineficiencias generadas por los movimientos sistemáticos y poco sensibles a la calidad del subyacente, con la búsqueda de activos de calidad. La llevamos a cabo mediante la compra de acciones y el uso no apalancado de opciones. Este proceso nos otorga grandes ventajas.

Siempre intentamos comprar acciones de buenas compañías a precios interesantes. En algunos casos, esas compañías que consideramos excelentes cotizan a unos niveles superiores a nuestros estándares de prudencia. La venta de opciones PUT sobre esas compañías nos permite exponernos a ellas con la posibilidad de comprarlas a mejores precios que los actuales. Por asumir ese riesgo, recibimos una prima. Optimizando así el precio de entrada entre un 15-20%, mejoramos el retorno de inversión y reducimos la volatilidad de la cartera.

El modelo de precio de las opciones considera que las opciones de venta a cotizaciones inferiores a la actual suelan ser más caras que las de compra a cotizaciones más elevadas. Esto implica que sea habitual encontrar un fuerte apetito por las opciones que vendemos, lo que incide de manera positiva en el retorno del fondo.

En definitiva, vendemos opciones de venta (PUT) sobre acciones que hemos analizado previamente y que queremos comprar con un descuento de entre un 15% y un 20%. Si la acción llega al precio de strike, el ejercicio de esa obligación nos lleva a comprar la compañía a un precio que consideramos atractivo. Si la acción no alcanza ese nivel y por lo tanto vence sin ser ejercida, rentabilizamos nuestra liquidez a un 10%-15% anualizado.

Es importante insistir que, al no usar apalancamiento, nos obligamos a guardar en liquidez el importe para hacer frente la posible ejecución de la opción. No podemos perder más de lo que hemos guardado en liquidez frente a esa posición.

Además, la cartera actual de Key Capital Ocho está protegida con opciones S&P en un 54% aproximadamente. Solemos decir que "nos gustan las empresas que tenemos pero nos dan miedo los movimientos de Mercado".

Contamos además con una APP cuya principal función es la de ofrecer todos los días la información más relevante de nuestra posición y de nuestra estrategia, así como nuestras decisiones respecto a las noticias que puedan afectar a nuestra cartera.

¿Podría explicarnos algún ejemplo de operativa con derivados?

Una gran compañía de joyería, sector amenazado por Amazon, se ve afectada por un escándalo sexual que, aunque grave éticamente, no debería impactar a largo plazo a la empresa.

Vendemos PUTs obteniendo un rendimiento del 16,5% / anual. En caso de ejecución, nos obligaría a comprar la empresa con una rentabilidad anual superior al 15% durante 5 años.

¿Cuáles son los sistemas de control de riesgos que utilizan en la gestión del fondo?

Edmond de Rothschild Asset Management Luxembourg (sociedad gestora) tiene, entre otras funciones, la función de gestión de riesgos del fondo. Nuestras posiciones en derivados se monitorizan diariamente por el equipo gestor.

Coméntanos brevemente cuáles son las tres primeras posiciones del fondo.

- **Celgene:** compañía biofarmacéutica con una cartera aún en su primera etapa de vida patentada y cuyos cuatro medicamentos más importantes, que representan el 92% de las ventas, tiene patentes que no expiran hasta el 2023.
- **Cardinal Health:** compañía global de productos y servicios de atención médica integrada que ofrece soluciones personalizadas para hospitales, sistemas de salud, farmacias, centros de cirugía ambulatoria, laboratorios clínicos y consultorios médicos en todo el mundo.
- **Enbridge:** opera el sistema de transporte de crudo y líquidos más largo del mundo. La compañía también es líder en América del Norte en la recogida, transporte, procesamiento y almacenamiento de gas natural, y tiene un peso cada vez mayor en el negocio de transmisión de energía.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

LA FRANÇAISE

• **Maud Minuit |** Head of Fixed Income

• **La Française LUX-Multistratégies Obligataires |** Renta Fija flexible y diversificada

¿Cuál es la filosofía de inversión del fondo La Française LUX-Multistratégies Obligataires?

Se trata de un fondo de renta fija de retorno absoluto que tiene como objetivo generar una rentabilidad de Euribor a 3 meses +3.5% (neto de comisiones) durante un periodo de 3 años. La filosofía de inversión se centra en encontrar activos de renta fija que estén descorrelacionados entre sí, y tomar posiciones direccionales o de valor relativo, con proceso "top-down". Operamos en todo en tipo de mercados de renta fija dentro de la OCDE: bonos de gobierno, deuda corporativa y bonos convertibles. Analizamos los datos macroeconómicos, las comunicaciones de los bancos centrales, los equilibrios entre oferta y demanda y las anticipaciones de mercado en busca de oportunidades con características asimétricas.

El peso que se dará a estas convicciones dependerá de su volatilidad, su potencial de rentabilidad/riesgo y la correlación con la totalidad de la cartera y los diferentes motores de mercado. Este último punto es muy importante ya que si no se anticipa, el cambio en la dinámica de la correlación puede dificultar la gestión.

Su cartera posee una exposición significativa a España e Italia. ¿Por qué deberíamos invertir en estos países? ¿Han supuesto las tensiones políticas italianas un problema para el fondo?

Tenemos posiciones largas en España y en Portugal desde hace tiempo. Estos países tienen una situación política estable y unos datos macroeconómicos positivos, con un crecimiento sólido, descenso del desempleo, un superávit en la cuenta corriente y un déficit fiscal cada vez menor. De igual importancia es su voluntad de estar en la Eurozona y de cumplir con las normas de la Unión Europea.

La situación en Italia es diferente. Tenemos muy poca exposición desde las elecciones recientes, por razones obvias (no hay estabilidad política, aumento del déficit presupuestario...). Actualmente, el mercado está valorando un nivel de riesgo significativo en Italia y creemos que es correcto. El déficit presupuestario de 2019 debería estar por debajo del 3% (alrededor de 2%), lo que permitiría que los diferenciales se reduzcan, pero vemos que el riesgo de nuevas elecciones es alto, lo que provoca que el nivel de volatilidad siga siendo significativo.

¿Qué le diría a aquellos inversores que piensan que no existe oportunidad en la renta fija?

En realidad, depende de cómo consideren invertir en renta fija. ¿Es una inversión a largo plazo solo en bonos del gobierno europeo? ¿O son estrategias de valor relativo en mercados emergentes? Claramente, la respuesta es muy diferente.

Invertimos en el universo de la OCDE y tendremos posiciones direccionales (exposición larga o corta) y también posiciones de valor relativo. De esta manera, incluso si el nivel de rendimiento es actualmente bajo, sobre todo en Europa, ello no nos impedirá encontrar nuevas oportunidades de inversión en los mercados. Ejemplos de estos dos tipos de posicionamiento pueden ser: estar cortos de bonos alemanes, porque los tipos reales son demasiado bajos, tener una posición que apueste por el aumento de la pendiente de la curva en EEUU como cobertura, estar largo en España frente a corto Italia o comprar bonos a corto plazo en Australia porque esperamos que las cifras de inflación pueden decepcionar, etc....

¿Qué impacto cree que tendría la inversión de la curva de tipos de EEUU?

Creemos que esta señal, por si sola, no es lo suficientemente fuerte como para hacernos pensar que pronto habrá una recesión en EEUU. Históricamente, es cierto que la curva invertida de EEUU ha sido un indicador fiable, pero la curva de EEUU aún no está invertida, podrían pasar 2 años antes de que suceda.

Históricamente, hemos observado que la recesión no se produce automáticamente cuando la curva de tipos americanos se invierte; puede pasar 1 o dos años antes de que ocurra.

La intervención de la FED y su programa de estimulación cuantitativa pueden haber cambiado la relación histórica entre la forma de la curva de tipos y el riesgo de recesión. Al fin y al cabo, durante los últimos 5-10 años, hemos visto acciones y niveles que nadie había visto antes (tipos de interés negativos, incrementos muy elevados de los balances de la FED,...).

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

MAINFIRST

• **Frank Schwarz |** Lead Portfolio Manager MainFirst Global Equities Fund

• **Mainfirst Global Equities |** Renta Variable Global

¿Cuál es la filosofía de inversión del fondo Mainfirst Global Equities?

Nuestra filosofía es invertir en compañías que orgánicamente crezcan un 20% o más de media. Nuestro propósito es que, en el largo plazo, la rentabilidad del fondo refleje esto. Durante los últimos cinco años, el retorno anual después de costes fue del 19.4% (a 31 de agosto de 2018). La estrategia que empleamos para conseguirlo es tener un horizonte de inversión a largo plazo hasta 2025-2030 y hacernos a nosotros mismos las siguientes preguntas: ¿qué temas de inversión son los más interesantes y prometedores en el largo plazo? Más específicamente, esto tiene que ver con las tecnologías futuras que prevalecerán ¿Qué compañías experimentarán el mayor crecimiento?

De acuerdo con nuestras previsiones actuales, las mayores compañías por capitalización de mercado en 2025 serán (en este orden) Amazon, Alibaba, Tencent y Nvidia.

¿Cuáles son las principales áreas geográficas y sectores en los que está posicionado el fondo?

Invertimos aproximadamente un tercio del fondo en América, Europa y Asia, respectivamente. En lugar de buscar estrictamente sectores, buscamos temas de inversión y consideramos los siguientes como más prometedores: plataformas, publicidad digital, comercio electrónico, computación en la nube, semiconductores, videojuegos, bienes de lujo, bienes deportivos, aviación civil, vehículos impulsados por baterías, inteligencia artificial, robots, industria sanitaria (excluyendo la industria farmacéutica).

Facebook protagonizó una fuerte caída la última semana de julio, ¿cómo afectó al fondo?

La caída del precio de Facebook ha costado 80 puntos básicos a su rendimiento. Seguimos invertidos en Facebook, ya que el mercado ha pasado por alto completamente el rápido crecimiento de Instagram. A pesar de la actual caída en el precio de sus acciones, Facebook, junto con Nvidia, fue nuestra inversión con más exito desde el lanzamiento de MainFirst Global Equities Fund.

Explíquenos brevemente las tres primeras posiciones del fondo.

Actualmente, nuestras tres principales posiciones son Nvidia, Kering y Alibaba. Un breve comentario sobre cada una de ellas.

- **Nvidia:** sus resultados financieros del segundo trimestre mostraron que los ingresos aumentaron un 40% en términos interanuales. De esto, el 83% se debió al crecimiento en la división de centros de datos. Es claramente **el líder de mercado** en chips para videojuegos, inteligencia artificial y conducción autónoma. Parece que Nvidia se dirige a ocupar una posición comparable a la de Intel durante el boom del PC en los años 90.

- **Kering:** la compañía consiguió un crecimiento del 33,9% interanual para el segundo trimestre de 2018. El buen rendimiento fue impulsado especialmente por Gucci. Tras la toma de posesión de Alessandro Michele como director creativo, la marca está emergiendo y creció un 44,1% interanual. Yves Saint Laurent, Balenciaga y Alexander McQueen también son marcas muy exitosas. En general, los segmentos de cliente más importantes son Asia y los millennials de todas las regiones.

- **Alibaba:** es seis veces mayor que el número dos del comercio online chino y sus ingresos aumentaron a una tasa del 61% interanual. Este resultado estuvo impulsado especialmente por la sección de computación en la nube, que creció un 93% interanual.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

• **Bradford T. Rutan |** Investment Product Specialist

• **MFS Meridian US Total Return Bond |** Renta Fija flexible y diversificada

¿Cuál es la filosofía de inversión del MFS Meridian US Total Return Bond y qué criterios deben cumplir los bonos para entrar en sus carteras?

Creemos que un enfoque que aplica un análisis integrado nos permite explotar ineficiencias persistentes en y entre los distintos mercados de crédito. Creemos que la distribución sectorial y la selección de valores mediante un proceso de inversión activa son generadores de alpha estables a lo largo del tiempo. Combinamos perspectivas top-down, bottom-up y cuantitativas para tomar las decisiones de asignación de riesgos. Posicionamos la cartera para generar alpha a lo largo de todo el ciclo de crédito, lo que a veces significa reducir el perfil de riesgo un poco antes, pero creemos que la gestión prudente del riesgo y las decisiones de asignación de riesgo son clave, ya que el riesgo de llegar demasiado tarde puede ser muy negativo para la rentabilidad.

¿Cómo se controla el riesgo del fondo?

Nuestro fuerte enfoque y énfasis cultural en la gestión de riesgos se incorpora a todas las facetas del proceso de inversión de MFS. Adoptamos un enfoque colaborativo y multidimensional que incluye la supervisión de profesionales de inversión altamente experimentados tanto a niveles fundamentales como cuantitativos. La naturaleza metódica y consistente del proceso, que incorpora análisis fundamentales y herramientas cuantitativas, conduce a una evaluación de riesgos más sólida que es crítica en todos los entornos de mercado.

En general, pero especialmente en tiempos de estrés del mercado, creemos que nuestro proceso de gestión de riesgos permite a los gestores tomar decisiones más claras y mejor consensuadas.

La FED ha anunciado que habrá dos nuevas subidas de tipos en lo que queda de año, ¿cómo afectarán al fondo?

Si bien es posible que la Reserva Federal aumente los tipos de interés 2 veces más este año y posiblemente 2 veces más el próximo año, creemos que el efecto no tendrá gran impacto en el fondo ya que menos del 10% se invierte en bonos con vencimientos inferiores a 2 años. La correlación entre los Fondos Federales y los bonos de vencimiento más largo, como el Tesoro de los EEUU a 10 años, es mucho más baja que en décadas anteriores (0.12 en esta década frente al promedio de 0.73 en las últimas décadas).

Además, la mayor parte del efecto en la curva de rendimiento corporativa de grado de inversión de Estados Unidos también ha estado en el tramo corto, con rendimientos que aumentan ligeramente para bonos corporativos a 10 años y los rendimientos incluso en los últimos 10 años en la curva corporativa.

¿Cómo gestionan la duración de la cartera?

Históricamente, hemos mantenido la duración efectiva entre +/- 1 año con respecto al índice de referencia. Si bien la duración y el posicionamiento de la curva de rendimiento es una fuente potencial de alpha para el fondo, generalmente se ha vinculado al 10-20% del exceso de retorno histórico.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

MIRABAUD 1819 Asset Management

• **Daniel Moreno |** Head of Emerging Market Debt

• **Mirabaud Global Emerging Markets Bond |** Renta Fija Emergente

¿Cómo es su proceso de selección de activos?

El fondo de deuda emergente de Mirabaud invierte en títulos de gobierno o corporativo denominado en dólar americano, euro o cualquier otra moneda extranjera. Esto permite al fondo tener un grado de flexibilidad máxima a la vez que obtiene un grado de diversificación óptimo. La selección de títulos y la construcción de la cartera están determinadas a través de un riguroso proceso de análisis fundamental en el que se combinan tanto variables "top-down" de macro global así como un preciso análisis económico y político "bottom-up" de cada país.

Invierten en mercados emergentes, ¿cuáles son las ventajas de estos países comparados con los países desarrollados?

La inversión en deuda de países emergentes, tanto en moneda fuerte como local, ofrece una tasa de retorno mucho más elevada que en los países desarrollados, a la vez que las características fundamentales de los activos son mucho más atractivas, ya que se benefician de una tasa de crecimiento mucho más elevada y unos niveles de endeudamiento mucho más bajos.

Por el contrario, ¿qué tipo de riesgos conlleva invertir en mercados emergentes?

Los países en vías de desarrollo tienen un entorno tanto económico como político mucho más turbulento, y por lo tanto, la volatilidad y la prima de riesgo es más elevada. Además, aunque los activos de crédito y deuda emergentes están creciendo a un ritmo vertiginoso desde los años noventa, el total es menos de una cuarta parte del volumen total global y de ese modo la liquidez en el mercado mucho menor.

¿Qué previsión sobre la renta fija tienen para los próximos meses? ¿Dónde está la oportunidad, en Asia o en Latinoamérica?

Los mercados de deuda emergentes están actualmente infravalorados, especialmente teniendo en cuenta el entorno fundamental económico en el que se encuentran. El FMI pronostica una tasa media de crecimiento para este año de casi el 5% y los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo, se encuentran a niveles mucho más elevados que el año pasado. Las políticas proteccionistas del gobierno estadounidense han provocado una sobrevaloración del dólar que difícilmente podrá mantenerse, sobre todo si los resultados de las elecciones en Noviembre no son favorables al gobierno de Trump. Las oportunidades más atractivas actualmente son por una parte México y Brasil, y por otra, todos aquellos que se benefician de un alza de los precios del petróleo, sobre todo en oriente medio y algunos países africanos.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

MUTUACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

• **Jose Angel Fuentes Berna** | Gestor de Renta Variable

• **Mutuafondo España FI** | Renta Variable Española

¿Cuál es la filosofía de inversión del Mutuafondo España FI?

Mutuafondo España es un fondo de renta variable española. Puede invertir hasta un 25% de su patrimonio en renta variable portuguesa. Parte de su éxito se debe a la gestión dinámica y de convicción de todo el equipo de gestión, que se apoya en el análisis fundamental y siempre con un horizonte de inversión a largo plazo.

Gestionamos con criterios que combinan el estilo "value" con otros vectores de rentabilidad. También tenemos en cuenta otros criterios importantes, como la diversificación y la liquidez. En cualquier caso, la base principal, como comentaba, es el análisis fundamental con un horizonte a largo plazo.

¿Se reúne frecuentemente con los directivos de las empresas en que invierten? ¿Qué les pregunta?

Sí. Las reuniones con los directivos de las empresas que forman parte del mercado bursátil español (tanto del Ibex como del continuo) suponen una parte importante de nuestro trabajo diario. Tomar el pulso a las empresas hablando con sus primeros espadas es fundamental para que podamos conocer la marcha real de sus negocios, sus planes estratégicos, sus perspectivas futuras, su capacidad para generar caja de forma recurrente, carteras de pedidos, posibilidades de fusión con otra compañía, adquisiciones en mente... Todos estos aspectos centran nuestras cuestiones en las reuniones que mantenemos periódicamente con los responsables de las compañías.

La confianza que nos aporten los equipos directivos de las empresas es otro pilar a la hora de tomar nuestras decisiones de inversión.

Dentro del equipo, contamos con gestores especializados por segmentos. En función del ámbito de actividad, acudimos unos u otros a esas reuniones en primera persona con los directivos de empresas. Posteriormente, ponemos en común las conclusiones derivadas de las mismas en nuestros comités de inversión, en los que, de forma consensuada, decidimos los movimientos que debemos realizar en la cartera. En Mutuactivos gestionamos todos nuestros fondos bajo una filosofía de equipo y tomando las decisiones de forma consensuada.

¿Cuáles son sus expectativas para el sector bancario español?

Estamos entrando en un punto de inflexión en las condiciones monetarias a nivel global que dibuja un horizonte de moderado optimismo para los bancos.

En Europa asistimos ya al final del programa de expansión cuantitativa del Banco Central Europeo y en Estados Unidos, el proceso de normalización de los tipos de interés ya está bastante avanzado. Se trata, sin duda, de un factor de peso a la hora de tomar decisiones de inversión, sobre todo relacionadas con los valores bancarios que creemos se verán beneficiados de las subidas paulatinas de tipos que se atisban ya en el horizonte en Europa.

Vemos potencial a largo plazo en algunos bancos en los que tenemos posición a través de Mutuafondo España. Los fundamentales en dichos valores son buenos: están bien capitalizados, son bancos que están bien gestionados y están muy bien posicionados para beneficiarse del proceso de normalización de tipos que, aunque pueda demorarse en el tiempo, pensamos que llegará. Creemos que el riesgo-beneficio de invertir a largo plazo es favorable.

¿Qué empresas ocupan o han ocupado sus primeras posiciones y por qué?

Algunos valores que han tenido una aportación destacada en el Mutuafondo España en los nueve primeros meses de año son Euskaltel, Telefónica, Bankia y Almirall.

En Mutuactivos basamos la búsqueda de oportunidades en renta variable en tres pilares: la creación de valor a largo plazo (selección de compañías cuya estimación de rentabilidad sobre la inversión cubra su coste de capital); calidad (lo que implica básicamente comprobar si la compañía ha creado valor en el pasado y si lo ha hecho recurrentemente) y, en tercer lugar, estabilidad (también vemos importante la forma en la que el retorno de esa generación de valor se devengue en el tiempo). Nos interesan sobre todo historias que tengan sentido a largo plazo.

NEUBERGER BERMAN

• Gorky Urquieta | Managing Director Neuberger Berman

• Neuberger Berman Short Duration Emerging Market Debt
• Renta Fija flexible y diversificada

¿Cuál es la filosofía de inversión del fondo Neuberger Berman Short Duration Emerging Market Debt?

La deuda emergente es un componente clave en una cartera de renta fija. Creemos que es una clase de activo menos eficiente que la deuda de los mercados desarrollados, pero en continua mejora. Además, vemos un mayor potencial de crecimiento y de generación de alfa en las economías emergentes que en los mercados desarrollados. Creemos que la gestión activa es la mejor forma de acceder a todo el potencial de esta clase de activos ya que los mercados emergentes no son homogéneos. En nuestra opinión, las ineficiencias existen en gran parte porque el mercado está poco analizado, lo que lleva a un mayor número de oportunidades de inversión debido a valoraciones incorrectas que beneficia a nuestro proceso de inversión basado en el análisis fundamental combinado con un enfoque top-down y bottom-up.

El fondo Neuberger Berman Short Duration Emerging Market Debt tiene como objetivo aprovechar los spreads de los mercados emergentes a la vez que ofrece cierta protección ante el aumento de los tipos en los EE. UU., centrándose en créditos de corta duración (con un objetivo de duración de la cartera inferior a dos años). Nuestro objetivo es acceder al potencial de los mercados emergentes invirtiendo en una selección diversificada de créditos soberanos y corporativos en divisa fuerte. Por lo tanto, nuestro enfoque busca generar ingresos y rendimientos de manera estable y con volatilidad limitada.

El índice de referencia del fondo es la liquidez (cash). El fondo utiliza el análisis fundamental de los equipos de crédito soberano y corporativo para buscar el mejor perfil de rentabilidad/riesgo.

El fondo que van a presentar invierte en renta fija emergente, ¿en qué continente ven mayor valor actualmente?

La estrategia se basa en un análisis fundamental. Como tal, encontramos valor en el universo de los mercados emergentes tanto en crédito soberanos como corporativo. En el universo de corta duración, nuestra mayor exposición es a China y Turquía. China es el mayor emisor en el universo de crédito corporativo, lo que se refleja en nuestra exposición al fondo. Dentro de China seguimos manteniendo posiciones tanto en empresas cuasi-soberanas como crédito corporativo, centrándonos en el sector financiero e inmobiliario. También tenemos una gran convicción en nuestras posiciones de corta duración en Turquía. Ahora que los diferenciales en Turquía se asemejan a países con rating B-, tales como Pakistán, El Salvador e Iraq, creemos que las valoraciones actuales compensan los posibles riesgos, teniendo además una deuda pública relativamente baja respecto al PIB (<30%) y unas presiones fiscales manejables. En crédito corporativo invertimos en sector bancario en entidades con altos niveles de capitalización, pasivos limitados en moneda sin cubrir y de propiedad estatal o extranjera.

Las tensiones comerciales entre China y EEUU son cada vez mayores. ¿Pueden afectar a la rentabilidad del fondo al tener exposición a emergentes?

El Neuberger Berman Short Duration Emerging Market Debt Fund ofrece una posición más conservadora y defensiva para inversores en deuda emergente. Las tensiones comerciales entre China y los Estados Unidos continúan evolucionando. El anuncio y la posterior revisión de posibles aranceles probablemente tendrán un impacto limitado en la economía China en general. Si bien se podría dar una disminución en el PIB y un aumento en el desempleo a corto plazo, el gobierno posee herramientas para compensar el impacto a corto plazo de los aranceles. En Agosto, El PBoC (People's Bank of China) volvió a introducir el coeficiente de reservas obligatorias en las operaciones a plazo (FX) antes del anuncio de la segunda serie de medidas arancelarias por parte de los Estados Unidos. Este hecho puede hacer que disminuya el ritmo de la depreciación del CNY, que vuelve a los mínimos de 2017 en relación con su cesta de CFETS (China Foreign Exchange Trade System). Sin embargo, los efectos colaterales de estas tarifas en otros mercados emergentes son difíciles de cuantificar en este momento. El comercio mundial podría verse afectados por nuevos aranceles impuestos por los Estados Unidos.

¿Podría explicarnos brevemente algún ejemplo de posición en cartera?

En Neuberger Berman Short Duration Emerging Market Debt Fund seguimos apostando por Brasil. La posición de la deuda externa del país sigue siendo sólida en relación con sus reservas de divisas, y la mayor parte de la deuda pública se financia localmente. El saldo de la cuenta corriente del país también ha mejorado significativamente en los últimos tres años. En el ámbito del crédito corporativo, las compañías exportadoras se están beneficiando nuevamente de un real más débil, al tiempo que se benefician de los flujos de caja en dólares en sectores tales como proteínas, petróleo y gas. A pesar de que la reciente incertidumbre en torno a las elecciones de octubre creó volatilidad, seguimos viendo oportunidades en este mercado.

Nordea ASSET MANAGEMENT

- **Henrik Stille** | Fund Manager
- **Nordea 1 - Low Duration European Covered Bond Fund**
- Renta Fija Corporativa

¿A qué tipo de inversor va dirigido su fondo?

Conforme la búsqueda de inversiones de bajo riesgo que generan rendimientos se complica, Nordea, a través de su innovador fondo Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund, ofrece un atractivo destino a los inversores.

Las turbulencias vividas en el 2018 han convencido a muchos de que la volatilidad ha regresado al mercado de bonos. Numerosos inversores en renta fija buscan soluciones que sean, además de seguras, atractivas, pero los rendimientos en la mayoría de los bonos soberanos europeos siguen siendo extremádamente bajos, ofreciendo por tanto una reducida protección ante posibles presiones inflacionistas. Además la preocupación por el riesgo de duración va en aumento y no augura nada bueno, dado que los inversores para hacer frente a los reducidos rendimientos han ido incrementando los vencimientos en los bonos soberanos tradicionales. Los desafíos que este entorno presenta podrían llevar a los inversores a incrementar sus asignaciones a títulos de mayor riesgo, aumentando por tanto el riesgo de pérdidas de capital.

Actualmente los inversores se enfrentan a un dilema abrumador: la elección entre mantener posiciones elevadas en efectivo o invertir en activos de mayor riesgo. Para aquellos que quieren alejarse del riesgo, el Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund ofrece una alternativa interesante, contando hoy con más de 1.000 millones de euros en activos bajo gestión.

¿Por qué deberíamos invertir en bonos corporativos? ¿Cuáles son sus beneficios sobre el resto de bonos?

A pesar del complicado entorno de mercado al que se han visto expuestos los activos de renta fija europeos, los Covered Bonds europeos han destacado de nuevo, demostrando una gran resiliencia.

Los Covered Bonds ofrecen a los inversores una gran seguridad a través de su doble nivel de protección. Un Covered Bond es un instrumento de deuda emitido por un banco o una institución hipotecaria, que cuenta con el respaldo de un conjunto de activos. Los inversores en Covered Bonds se benefician de una doble protección. El primer recurso es la reclamación completa de los activos del emisor, por lo que, en caso de insolvencia de este, los inversores en dichos bonos están amparados por un derecho de acreedor sobre los activos. El segundo recurso es un acceso preferente al conjunto de activos de la garantía. Los flujos de caja de los activos subyacentes respaldan los Covered Bonds, además de ofrecer un nivel superior de cobertura. Los flujos de caja se utilizarán para hacer frente al servicio de la deuda en caso de insolvencia del emisor y atender puntualmente el pago de los cupones y el principal si el emisor no puede hacer frente a sus obligaciones. Las mejoras introducidas recientemente en la regulación de la UE conceden un trato preferente a los Covered Bonds, ya que esta clase de activos se beneficia de los marcos

normativos regulatorios de bancos y compañías de seguros. Además de ser uno de los mayores instrumentos de deuda senior en los balances de las instituciones financieras, la excepción del mecanismo de recapitalización interna de la UE que se aplica a estos bonos incorpora un nivel adicional de protección para el inversor. Como resultado, los Covered Bonds no han registrado ningún impago en sus más de 200 años de historia.

Los Covered Bonds europeos son una clase de activos muy importante con más de 2,5 billones de euros emitidos. El gran número de inversores pasivos en este mercado lo convierte en uno relativamente ineficiente, ofreciendo a los gestores activos más experimentados oportunidades significativas para crear valor. El equipo de Nordea cuenta con una experiencia de más de 20 años y gestiona actualmente activos por encima de los 39.000 millones de euros con un sólido historial de generación de alfa.

Los Covered Bonds forman parte del segmento de alta calidad dentro del universo de la renta fija, tratándose de una alternativa atractiva a las inversiones en deuda corporativa con grado de inversión. Si tomamos en consideración el reducido riesgo de impago de esta clase de activo y la experiencia de Nordea en obtener rentabilidades atractivas, los Covered Bonds ofrecen a los inversores la opción de mejorar la calidad de la cartera y aspirar a obtener además mejores rendimientos.

¿Por qué limitan la duración entre 0 y 2?

Nordea lanzó el Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund en 2017 como un complemento a su conocida y exitosa estrategia European Covered Bond, para así adaptar su experiencia inversora a la tolerancia al riesgo de duración de los inversores.

El equipo opera en un mercado complejo e ineficiente en el que inversores informados pueden aprovechar las oportunidades a través de la gestión activa. La filosofía de inversión se basa en la creencia de que los mercados de Covered Bonds son ineficientes y por tanto la gestión activa puede generar valor. En lo referente a la construcción de una cartera que limite el riesgo de tipos de interés, la experiencia del equipo en generar rendimientos atractivos en el universo de los Covered Bonds sin una contribución significativa de la duración respalda su capacidad de cumplir con la estrategia de inversión.

Actualmente podemos ofrecer a los clientes una solución que se beneficia del conocimiento del equipo de inversión y que cuenta con una cobertura eficiente para reducir el riesgo de tipos de interés a nivel de cartera, ya que esta persigue tener una duración en torno a un año (la duración puede variar entre 0 y 2 años de acuerdo al folleto legal de Nordea 1, SICAV). Esta es una clara propuesta de valor para aquellos inversores que buscan una opción de bajo riesgo – tanto en términos de calidad de los activos como de sensibilidad a los tipos de interés – confiando en un equipo experimentado de profesionales de la inversión capaces de generar rendimientos atractivos en su área de especialidad.

¿Cuál es su sistema de control de riesgos?

En Nordea, la gestión del riesgo y el cumplimiento de las directrices de inversión se consideran una parte integral del negocio. En ese sentido Nordea Asset Management ha construido una plataforma sólida en la que el riesgo se mide y controla en tres niveles diferentes (siendo el primer nivel el equipo de inversión, a continuación el equipo de middle office de gestión de riesgos y por último la función de gestión de riesgos).

El equipo de inversión ha desarrollado unas herramientas innovadoras de modelización de riesgos y fijación de precios que deberían asegurar al fondo generar resultados de inversión consistentes. Puesto que el proceso de inversión sigue un enfoque de valor relativo, perseguimos invertir en Covered Bonds que ofrecen un valor relativo atractivo respecto a otras alternativas que cuentan con características de riesgo similares. Dado nuestro enfoque de optimización del presupuesto de riesgo, la gestión del riesgo es un elemento integral del proceso de inversión. En ese sentido, Nordea ha desarrollado un modelo propio de riesgo de renta fija. Adicionalmente, el equipo especializado Risk and Performance Analysis, desarrolla el modelo general Value-at-Risk que el equipo de inversión utiliza para calcular el riesgo de la cartera. El equipo de inversión presta una gran atención al mantenimiento y desarrollo de los informes de riesgos; dicha tarea está fundamentalmente relacionada con el control de riesgos y con desarrollar, además del modelo general, nuevas herramientas. Hacemos a diario un seguimiento de la evolución del tracking error de la cartera y del riesgo absoluto (desviación típica). También controlamos la estructura general de las posiciones y si cambios en los niveles de tipos de interés y volatilidad afectan a los riesgos activos de la cartera

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

• **Javier Gómez Rodríguez** | Fund Manager

• **Oddo BHF Generation** | Renta Variable Europea

¿Cuáles son los criterios para añadir nuevas compañías a su cartera? ¿Prefieren activos cíclicos o defensivos?

Nuestro primer filtro se centra en la base de accionistas, nos concentramos exclusivamente en las empresas familiares. Esto nos deja unos 700 valores a nivel europeo, un terreno de juego lo suficientemente amplio para invertir en todo tipo de sectores y de talla de empresas. A partir de ahí, realizamos un análisis fundamental buscando los mejores grupos dentro de nuestro universo.

Los criterios discriminantes son la capacidad de realizar una rentabilidad fuerte a lo largo del ciclo (preferencia hacia las empresas que pueden mantener un ROCE > 12%). Buscamos empresas con una buena diversificación geográfica de sus actividades, para no ser dependientes de un país especifico y para que tengan la capacidad de ir a buscar el crecimiento ahí donde se encuentre. Por último, nuestra preferencia va hacia las empresas que generan un Flujo de Caja Libre de tal manera que puedan autofinanciar sus inversiones y su desarrollo.

Después de ese análisis fundamental, realizamos sistemáticamente una valorización por DCF (Descuento de Flujos de Caja). Usamos 3 tipos de hipótesis: el Worst Case que viene a modelizar una situación totalmente pesimista, el Base Case que sintetiza nuestras hipótesis normativas y el Best Case que suele valorar las expectativas del Management. Basándose en estos 3 modelos, podemos ver las oportunidades que se presentan en el mercado de renta variable pero siempre guardando en mente el riesgo asociado a cada inversión (el Worst Case).

Este proceso nos lleva a construir una cartera bastante concentrada de 50/60 líneas en las cuales encontramos nuestras mejores convicciones con un método totalmente Bottom-up lo que puede llevar a crear fuertes sesgos a nivel de sector o países.

Nuestra construcción de cartera se realiza de forma Bottom-up pero miramos en todo momento la repartición Cíclicos / Defensivos en relativo al mercado (suele estar alrededor de 60/40). Nuestra idea es guardar un equilibrio con respecto al mercado de tal manera que limitamos el riesgo macroeconómico. Intentamos tener una cartera que sepa sacar rendimiento sea cual sea el momento del ciclo económico.

Presenta mucha exposición en Francia. ¿Qué oportunidades ve en este país?

Tenemos una tercera parte de la cartera invertida en Francia. Lo importante con respecto a este elemento es que el dato se basa en la sede social de las empresas pero como comentaba nuestra preferencia va hacia empresas internacionales. Por ejemplo, el grupo LVMH realiza apenas 15% de sus ventas en Francia, Michelin no llega al 10%.

El segundo argumento es la proximidad con los directivos. Nuestra gestión reposa en un análisis fundamental de los negocios que encuentra su combustible en los intercambios con los directivos. Cada año realizamos más de 300 reuniones y visitas a fábricas, esto nos permite tener mayor confianza en nuestras inversiones. Lógicamente el acceso a los grupos franceses es más fácil, lo que crea mecánicamente un ligero sesgo hacia estas compañías.

Para la selección de valores tiene en cuenta el análisis de los accionistas y directivos en gran medida, ¿por qué?

El fondo Oddo BHF Génération tiene un enfoque en las empresas familiares. Nuestra idea es que estos grupos gracias a su estructura capitalista tienen una visión a más largo plazo. Los directivos tienen como misión fructificar el patrimonio de la familia con la voluntad que la generación siguiente herede una empresa más fuerte. De esta manera, estas empresas suelen ser menos dependientes del mercado de la deuda y muestran un nivel de rentabilidad más estable a lo largo de los años. Esto les permite pasar mejor los periodos de crisis. Y como en el mismo tiempo estas empresas guardan un nivel de inversión estable en todo momento del ciclo económico, cuando las economías vuelven a una fase más positiva, estas compañías tienen las armas necesarias para aprovechar plenamente el rebote.

Para complementar nuestro análisis, también miramos criterios extra-financieros. La calidad del Management es un elemento primordial como los elementos de Corporate Governance,

aquí nuestra voluntad es asegurarnos que la empresa está dirigida por las mejores personas posibles y que la acciones de la familia no vayan en contra del accionista minoritario.

¿Qué compañías ostentan las primeras posiciones del fondo?

Entre las primeras posiciones de la cartera tenemos por ejemplo el grupo SAP. Esta empresa se ha ganado una posición de líder mundial en el Software de empresas. Pensamos que gracias a su nueva plataforma S/4 Hana, la empresa está al inicio de un ciclo fuerte de crecimiento que no se ve aún en la valoración (PE 12m de 21x).

Quedándonos en Alemania, también nos gusta la empresa Fresenius Medical Care. El líder mundial en operaciones de diálisis cotiza en un PE de 18x cuando el negocio sigue mostrando un crecimiento alrededor de 10% en los próximos años con un nivel de predictibilidad bastante elevado.

Un sector en el cual tenemos una presencia marcada es el sector auto. Entre las primeras líneas, tenemos grupos como Michelin, Volkswagen o Continental. Las inquietudes son numerosas en el entorno del sector pero la valoración de estos grupos integra para nosotros el Worst Case Scenario. Con un PE de 9x para Michelin, ligeramente más para Continental, nos parece exagerado teniendo en cuenta que una parte importante del negocio de estos grupos se hace en el reemplazo que suele ser un negocio relativamente estable. En el caso de Volkswagen, hemos tocado un múltiplo de 5x los resultados. El grupo ha mostrado una capacidad de generación de liquidez muy sólida y pensamos que están haciendo lo necesario para enfrentarse a los desafíos del sector: problemas de emisiones, vehículo eléctrico, vehículo autónomo,...

Mirando a la cuota española, contamos 2 valores en el top 10. El primero es el banco Santander, la acción ha sufrido una fuerte corrección por su exposición a países como Brasil o UK. Sin embargo, pensamos que los directivos siguen haciendo un gran trabajo a nivel local a pesar de las perturbaciones políticas y sus consecuencias sobre las monedas locales.

También nos gusta la compañía Grifols. El Investment Case es bastante similar al de Fresenius Medical Care, con una visibilidad fuerte, un mercado final que crece alrededor de 7% por año y que se reparte entre principalmente 3 actores a nivel mundial. Este crecimiento se realiza sin aumentos de precios sino una demanda fuerte y nuevas aplicaciones. A menos de 16x los resultados a 12 meses (en la preferente), nos parece una magnífica oportunidad a medio plazo.

QUAERO CAPITAL

• **Henry Hillgarth** | Research Analyst

• **Quaero Capital Funds (Lux) - Smaller European Companies**

• Renta Variable Europea

¿Cuál es la filosofía de inversión del Quaero Capital Funds (Lux) - Smaller European Companies?

El fondo Quaero Capital - Small European Companies invierte en pequeñas y medianas empresas europeas, empresas establecidas, cotizadas pero que en parte pertenecen a accionistas familiares (empresas familiares). A través de su representación en las juntas directivas de las compañías, estos accionistas brindan supervisión continua y se aseguran de que los ejecutivos administren la compañía en el interés de los accionistas. Los intereses de las familias están alineados con los nuestros, ya que tienden a favorecer las estrategias de aversión al riesgo a largo plazo y la distribución regular de dividendos. Dentro de este universo, el fondo selecciona empresas infravaloradas con perspectivas atractivas utilizando un proceso de inversión riguroso y una profunda investigación y análisis fundamental.

Empleamos un enfoque de inversión de valores clásico "Graham y Dodd", centrándonos en la compra de acciones que han sufrido (corregido) lo suficiente como para proporcionar un "margen de seguridad". Los gestores del fondo Quaero Capital - Small European Companies creen en la inversión de "botas

puestas" en lugar de "desde la pantalla", creyendo que las mejores oportunidades de inversión son aquellas que tiene que salir y encontrar por sí mismo, en lugar de esperar a que las traiga el mercado. Esta noción respalda nuestro intenso proceso de investigación. Una acción que, por ejemplo, está siendo "presionada" por uno o más analistas o brókeres se considera que ya ha sido "descubierta" por el mercado y, por lo tanto, es improbable que produzca rendimientos particularmente interesantes. Las ideas de inversión generalmente provienen de rutas menos convencionales, como los comentarios de la prensa local, los contactos corporativos existentes y las inversiones en redes.

El universo de inversión del fondo Quaero Capital - Small European Companies es de acciones paneuropeas, en general, con un "free float" inferior a EUR 1 billón.

¿Por qué Small Caps? ¿Cuáles son sus beneficios sobre Large Caps?

Las pequeñas capitalizaciones tienden a ser menos investigadas por los analistas financieros y tiende a haber más acciones "huérfanas" en lo que vemos como un segmento menos eficiente del mercado y, por lo tanto, donde esperamos agregar valor como gestores de inversiones activos con una apuesta a largo plazo. No creemos en las primas de liquidez que a veces se utilizan para explicar la diferencia en la valoración que a menudo existe entre una empresa más pequeña y una más grande con un perfil similar. Aunque la historia no es garantía del futuro, las acciones de pequeña capitalización han tendido a superar a las grandes capitalizaciones en el largo plazo.

Las Small Caps presentan una menor liquidez que las grandes empresas, ¿ha supuesto ello un problema en alguna ocasión?

Limitamos la capacidad de nuestros fondos para que podamos permanecer en el segmento de mercado de pequeña capitalización, el segmento menos investigado. Además, buscamos oportunidades de inversión en las que creemos que existe una liquidez subyacente duradera. Dado que gran parte de nuestra negociación se realiza en bloques en lugar de simplemente comprar acciones individuales en el mercado, encontrar la liquidez subyacente de cualquier inversión es fundamental para cualquier tesis de inversión.

¿Qué compañías ostentan las primeras posiciones del fondo y por qué?

PZ Cussons, Kudelski, Wacker Neuson, Fluidra, Sonae y Swissquote son algunas de las posiciones más importantes del fondo. Estas empresas tienden a tener balances sólidos mientras se someten a un período de ajuste ya que las empresas están reestructuradas o, como en el caso del especialista en ciberseguridad Kudelski, reorientadas hacia otros mercados ya que la actividad histórica del grupo está en declive a largo plazo. Como inversionistas fundamentales "bottom up", creemos que los balances sólidos ayudan a las empresas a enfrentar condiciones de mercado difíciles, como es el caso de PZ Cussons, una entidad bien capitalizada. Wacker Neuson está viendo una fuerte demanda en el mercado final y su capacidad de fabricación en Estados Unidos, debería respaldarla en caso de una guerra comercial. El banco y bróker en línea Swissquote sigue siendo un negocio relativamente desconocido a pesar de su naturaleza disruptiva. Fluidra está actualmente en proceso de reorganización y de integración de una adquisición reciente (Zodiac) con atractivas sinergias para el grupo. Desde hace mucho tiempo, Sonae ha estado expuesta a un mercado minorista difícil y las bajas expectativas del mercado se reflejan bien en el precio de las acciones, la empresa cotiza con un gran descuento respecto del valor liquidativo a pesar de su posición líder en el mercado portugués.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia 2018

T.RowePrice INVEST WITH CONFIDENCE

• **Dean Tenerelli** | Portfolio specialist

• **T. Rowe Price Funds SICAV - European Equity Fund** | Renta Variable Europea

¿Cuál es la filosofía de inversión del T. Rowe Price Funds SICAV - European Equity Fund?

Buscamos invertir en empresas de gran calidad con un enfoque particular en el rendimiento del capital empleado que un negocio ha generado a largo plazo. Nuestros esfuerzos de investigación buscan establecer si es probable que esto continúe. También somos disciplinados en cuanto al precio que estamos dispuestos a pagar, y buscamos una valoración que esté bien respaldada por los flujos de caja actuales y esperados. Para que podamos maximizar nuestras oportunidades de encontrar tales compañías, no nos limitamos por estilo, invertimos en compañías de crecimiento y valor, y la cartera en general será de naturaleza "neutral". Del mismo modo, no nos limitamos a mirar a las empresas más grandes dentro del índice de referencia MSCI Europe: siempre existe una exposición significativa a las empresas de mediana capitalización y a las empresas de mayor tamaño que están fuera del índice de referencia.

Suiza es uno de sus países favoritos para invertir, ¿qué atractivos posee?

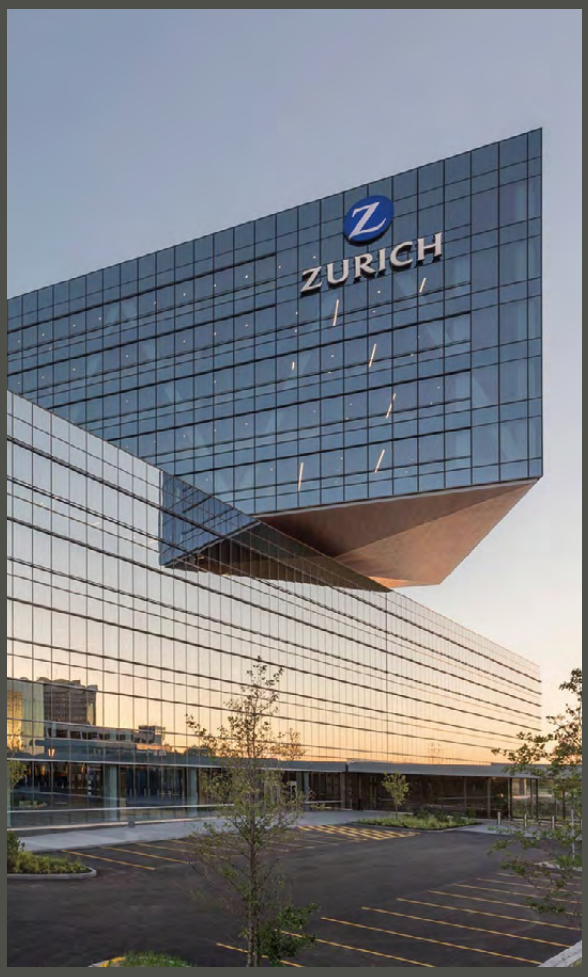
La cartera se construye en función de dónde podemos encontrar las mejores oportunidades de acciones concretas, en lugar de un análisis top-down, ya sea por país o por cualquier otro medio. Pero los movimientos del mercado y la evolución de las empresas han hecho que este país sea una de nuestras asignaciones más activas en los últimos dos años. Nuestras principales participaciones son en Finanzas (UBS, Zurich) y Salud (Novartis, Roche), así como en Nestlé, donde creemos que el mercado está infravalorando el margen de mejora de las rentabilidades.

¿Cuál es el sector predominante en su cartera?

Nuestra asignación activa más grande es a Industriales y Servicios Empresariales, que contiene una gama de diferentes industrias. Tenemos una exposición particular a los servicios profesionales, así como a la industria aeroespacial y de defensa. Tanto en este sector, como en el mercado en general, encontramos que las mejores oportunidades se encuentran actualmente en empresas más defensivas, o donde una entidad ha sido injustamente penalizada debido a una polémica a corto plazo.

¿Qué compañías ostentan las primeras posiciones del fondo y por qué?

Nuestra mayor posición activa es actualmente en Zurich Insurance. Creemos que el negocio tiene margen para mejorar aún más sus rendimientos con una gestión sólida, y que el mercado está subestimando la fortaleza de su negocio. A esta le sigue Wolters Kluwer, un proveedor de información y software, donde el mercado no parece apreciar plenamente el carácter defensivo y de valor de gran parte de su cartera.



Vontobel

• **Felipe Villarroel** | Fund Manager

• **Vontobel Fund- TwentyFour Strategic Income** | Renta Fija flexible y diversificada

¿Cuál es la filosofía de inversión del Vontobel Fund- TwentyFour Strategic Income?

El Vontobel Fund - TwentyFour Strategic Income es un fondo de renta fija gestionado activamente, sin restricciones y long only de renta fija (no se pone corto de apuestas), que busca valor en todos los mercados de renta fija a nivel global. El Fondo tiene como objetivo un nivel de ingresos atractivo, al tiempo que mantiene un fuerte enfoque en la preservación del capital a través de un riguroso proceso de inversión basado en el control del riesgo. Dentro de estos parámetros de riesgo, nuestro enfoque es ágil y con gran convicción, asegurando que los temas y nuevas ideas se reflejen rápidamente en la cartera. Buscamos el valor relativo entre títulos, sectores y geografías, dando gran importancia a la selección de bottom-up de bonos, así como a la distribución de activos usando un enfoque top-down.

¿Cuál es su punto de vista sobre los bonos del estado y los corporativos? ¿Qué activo es más atractivo?

Creemos que el ciclo de crédito, aunque antiguo, sigue intacto y, por lo tanto, consideramos que el riesgo de crédito es relativamente atractivo. Sin embargo, preferimos bonos de vencimiento más corto, manteniendo baja la duración de los diferenciales de crédito, limitando la exposición a sectores cíclicos, los cuales estimamos que tengan un rentabilidad inferior cerca del final del ciclo, y evitando las áreas en las que se observan mayores incumplimientos de pagos en una recesión, como los bonos con calificación triple-C. Hemos aumentado nuestras posiciones de deuda pública como parte de la reducción del riesgo de la cartera, pero creemos que existe una presión alcista sobre el rendimiento de la mayoría de los bonos gubernamentales de países desarrollados, en particular los del Tesoro estadounidense, por lo que preferimos el extremo corto del espectro de vencimientos en el que estamos protegidos contra el aumento de los rendimientos. La única excepción a esto son los bonos del Estado italiano, dónde vemos algún valor en la curva a cinco años debido a la retórica positiva reciente del gobierno sobre las negociaciones presupuestarias.

Los bonos high yield poseen el mayor peso en su cartera, ¿cómo gestionan o reducen el riesgo del fondo?

Hemos reducido considerablemente nuestra exposición en bonos high yield durante el último año, pero todavía vemos valor en la deuda bancaria con grado de high yield y en los bonos de titulización de activos (ABS, por sus siglas en inglés). Seguimos encontrando un valor relativo atractivo en los bancos europeos, pero sólo de forma muy selectiva, favoreciendo a los bancos con unos niveles de capital y unos balances muy sólidos. Nos hemos centrado en la deuda a corto plazo, ignorando la mayoría de las nuevas emisiones de este año. También estamos a favor de los ABS, en particular de las Obligaciones de Préstamo Colateralizadas (CLO), en las que podemos asumir la exposición al mercado de préstamos bancarios, en formato titulizado, y a través de la tenencia de deuda a tipo flotante (variable), lo que resulta atractivo en el entorno actual de tipos de interés. Creemos que las CLOs siguen siendo una de las mejores oportunidades de valor relativo en renta fija.

¿Cuál es su opinión sobre la posible inversión de la curva de tipos de interés de EEUU?

La amenaza de una guerra comercial entre los EE.UU. y China está actuando como un ancla en los tipos a largo plazo de los EE.UU., mientras que la Reserva Federal ha indicado que está dispuesta a examinar estos riesgos geopolíticos y continuar en su camino hacia la normalización de la política monetaria, empujando al alza los tipos a corto plazo. Por lo tanto, tenemos la combinación perfecta para una curva de tipos de EE.UU. aplanada, que cayó hasta 23 puntos básicos en julio. Si la amenaza de guerra comercial persiste y la Reserva Federal sigue adelante con las subidas previstas en septiembre y diciembre, entonces podríamos ver una curva de tipos plana (2 años y 10 años) en torno al 3% a finales de 2018. Históricamente, una curva de tipos plana es un buen indicador adelantado de una recesión, y esto podría llegar a cumplirse una vez que los bancos comerciales comiencen a utilizar la curva plana para advertir una próxima recesión. Sin embargo, si la retórica comercial disminuye, los tipos a largo plazo deberían volver a subir y permitir que la curva se haga más pronunciada, lo que haría posible un rendimiento del Tesoro a 10 años del 4% en 2019.

CISI
CHARTERED INSTITUTE FOR SECURITIES & INVESTMENT

Neurofinanzas

▶ ¿Cómo tomamos decisiones financieras?

Tomamos miles de decisiones todos los días.

En general, las tomamos casi sin pensar, haciendo uso de una serie de reglas generales que nos permiten dirigir nuestras vidas. Sin éstas, nos paralizaríamos a causa de la multitud de elecciones diarias. Sin embargo, estos atajos conducen a errores predecibles y las finanzas del comportamiento es el estudio de estos y de otros muchos errores de toma de decisiones financieras que pueden evitarse, si sabemos qué los causan.

Para hacer frente a la creciente complejidad económica de la vida moderna, necesitamos una mejor educación financiera, lo que implica un mejor conocimiento de la manera en que nuestro cerebro procesa la toma de decisiones financieras.

En el momento de la toma de decisiones de inversión, los inversores se encuentran con emociones como ansiedad, miedo, felicidad, sentimiento de satisfacción o insatisfacción con los rendimientos generados por sus inversiones. Los sentimientos mencionados están asociados con el componente de riesgo de las alternativas de inversión.

El comportamiento del inversor se ve afectado por ciertas emociones. El optimismo y el entusiasmo conducen al comportamiento arriesgado y a la confianza excesiva en la capacidad para estimar las elecciones de inversión; por el contrario, el pesimismo y el nerviosismo llevan a un exceso de investigación, dudas, etc.

Las neurofinanzas son una disciplina extremadamente nueva. Su objetivo es relacionar el funcionamiento del cerebro con el comportamiento de inversión y parece que los sentimientos juegan un papel esencial en la toma de decisiones monetarias.

La gente debe estar preparada para hacer frente a la creciente complejidad financiera de nuestras sociedades.

Los inversores utilizan innumerables estrategias en su toma de decisiones, basadas en sus propias experiencias, y que lógicamente difieren de una persona a otra. Éstas, están regidas por el estado socioeconómico de la persona, sus objetivos de vida y también por las variables biológicas que influyen sobre el pensamiento, esto es, carácter y capacidad de aprendizaje.

Se considera que los factores conductuales son el mayor obstáculo para el rendimiento de la inversión entre los inversores individuales. Las personas deben saber cómo enfrentarse a una serie de desafíos conductuales inconscientes si esperan administrar su propio dinero y hacerlo bien.

En cuanto a los gestores de activos y operadores de cartera, la única manera de optimizar su rendimiento (y competir con los ordenadores) es con un conocimiento profundo del proceso de decisión humano. Además, las anomalías basadas en el comportamiento ofrecen a los expertos gestores/administradores, un camino factible para conseguir mayores rentabilidades.

Las implicaciones de comportamiento son primordiales para las instituciones financieras de todos los tamaños y características. Aquellos que no adopten la ciencia del comportamiento pueden arriesgar su posición competitiva y poner en peligro su sostenibilidad a largo plazo.

Rosa Mateus | Country Head Spain, Directora del CISI en España
Chartered Institute for Securities & Investment

CISI

CHARTERED INSTITUTE FOR SECURITIES & INVESTMENT

Tu ventaja competitiva

Moià 1, 2ª planta
08006 Barcelona
Tel. 932413725

cisi.org

Cualificaciones y membresía reconocidas globalmente como complemento y enriquecimiento de su carrera en el sector financiero

Pictet-Global Megatrend Selection

El "coolhunting" aplicado a la inversión colectiva

Emilio José Pérez Poyatos

Financial Markets Specialist

Hace años, cuando aún no estábamos inmersos en la hipérbole de anglicismos en que nos encontramos, ciertos "palabros" llamaban la atención sobre todo por su implicación en lo que venían a ser las pretendidas profesiones de futuro. Así, el Cool-hunter era como se conocía al señor/señora que respaldado por una empresa se dedicaba a viajar a ciertas zonas del mundo para captar las tendencias del momento y trasladarlas al producto que estaba listo para lanzarse, principalmente encorsetado en el sector de la moda.

Semejante exordio me sirve para presentar el vehículo que tenemos entre manos, pues porque no deja de existir un paralelismo claro entre aquel profesional que buscaba anticiparse a las faldas con animal-print y aquel gestor que hace lo propio pero con modas significativamente más complejas, duraderas y rentables, modas que lejos de ser pasajeras acabarán convirtiéndose en rasgos habituales de nuestro día a día. No son top-sellers, no son pulseras Power Balance o los fastidiosamente ridículos Spinners. Hablamos de modas como la pantalla táctil frente al teclado de Blackberry; el LED frente al bajo consumo de las fluorescentes compactas.

Un primer contacto

Cuando hablemos de un fondo de tendencias tendremos que pensar inexcusablemente en una cosa: largo plazo, long-only. No existe vehículo de estas características que se precie que piense en el corto plazo más allá de posicionar una dotación marginal del patrimonio para aprovechar un rally o efectuar una cobertura, aquí las tendencias, como el nombre del reseñado indica, son mega tendencias cuyo rendimiento no es mesurable (o al menos no de manera fiable) tomando un espectro de observación de poco más de un par de años. Si hoy día hablamos del e-commerce como los alfiles que pusieron en jaque a las grandes superficies cabría recordar que pasaron 6 años desde que Amazon vendió su primer libro (1995) hasta que la empresa reportó beneficios (2001). Claro está, a comienzos de aquel año la acción estaba a 17,31 $ y hoy cotiza rozando los 1.900 $.

Primera premisa: largo plazo. Segunda premisa: fundamentales. Un fondo de tendencias pondera más de lo deseado hacia el pronóstico y, por más que empleemos informes y estudios de mil y una variables para acotar la incertidumbre, en ocasiones los fundamentales que arroje la compañía no serán lo suficientemente buenos como para pasar la criba de un purista, pero habrá que arriesgarse a saltar sin saber si la red de debajo resiste el peso. ¿Cómo procurarse un umbral de sueño adecuado? Una vez más acudiendo al expertise y el histórico del fondo, factores que a continuación detallaremos para inaugurar así el análisis pormenorizado.

Empezando por el bagaje del gestor, cabe decir que la batuta del Pictet Global Megatrend recae sobre Hans Peter Porter, veterano del negocio que inició su andadura allá por 1992 en UBS y desde 1997 está dentro de Pictet trabajando con especial destreza como responsable en las divisiones de Utilities y Thematic. Cabe reseñar que la estrategia del Global Megatrend es un compendio de las inversiones temáticas de Pictet como lo son Nutrición, Energías Limpias, Seguridad, Salud, Digital, Marcas Premium, Agua o Robótica, con cierta flexibilidad a la hora de dirigir esfuerzos hacia un campo u otro.

Filosofía de inversión

Abordando ya lo que refiere al fondo, lo primero que nos encontramos es que se halla en una clasificación Morningstar Renta Variable Global Mid/Small Cap. A priori ello resulta lógico de pensar habida cuenta de que uno, en su propio e indómito imaginario, ve poco probable que el coche del futuro salga de la factoría de General Motors o que Carrefour reinventa el concepto de la distribución alimentaria, más bien estos cometidos saldrían de una mente brillante afincada en Silicon Valley o un promete-

dor proyecto de varios exdirectivos inconformistas.

No obstante lo anterior, es de justicia señalar la disrupción que a tal efecto han propiciado empresas del tipo Amazon, Apple o Alphabet. Los prejuicios tradicionales quedan obsoletos al clasificar prematuramente a una empresa como Value simplemente por su tamaño, cuando cualquiera de las tres anteriores aún aglutinando una capitalización bursátil no poco abultada tiene un comportamiento mucho más próximo al Growth. Es más, diseccionando el Style Box de las acciones en cartera vemos que sólo un tercio de las mismas pueden ser consideradas Small-Mid Cap.

En cuanto a la distribución geográfica, el fondo tiene plena libertad para invertir tanto en desarrollados como Emergentes y China continental, si bien es cierto que más del 60% de los valores radican en Norteamérica y el resto se reparte entre Europa (especialmente zona Euro) y Asia. En este último apartado destacaría Japón con una ponderación aproximada del 6%.

Un detalle a tener en cuenta es la enorme diversificación de los valores, en parte porque, como comentamos unas líneas más arriba, en el fondo concurre un mix de estrategias temáticas necesitadas cada una de un número significativo de representantes. Así, a finales de Julio se contabilizaban 467 posiciones diferentes siendo Thermo Fisher Scientific Inc. la que mayor peso supone con un pingüe 1,39%.

Para cerrar el apartado de la composición de la cartera, decir que en cuanto a clase de activos sólo encontraremos equities, cash y algún derivado enfocado sobre todo a la cobertura del riesgo de divisas. Hablamos pues de un fondo de renta variable puro, sin ambages.

Estudio de comportamiento

Emplearemos para el reportaje los datos referidos a la clase P denominada en Euros (ISIN LU0386882277) según la información disponible a 25 de Julio. La comparativa se efectuará empleando como índice el mismo que viene recogido en el folleto del fondo (MSCI World NR USD) a fin de mantener la mayor rigurosidad posible.

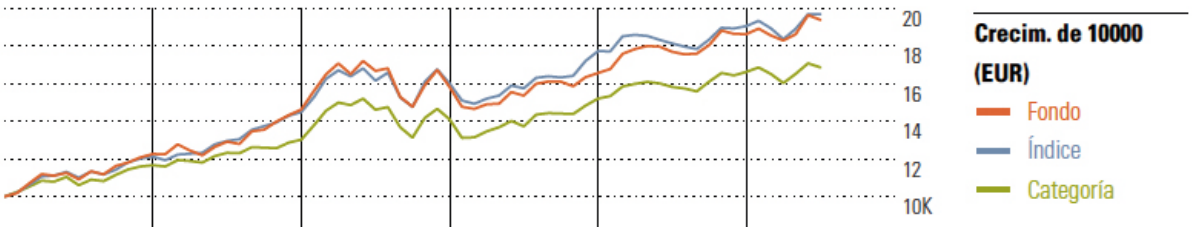
De un primer vistazo podemos observar que el track-record trazado por el fondo emula en gran medida el dibujo de su benchmark, lo cual vendría a confirmarse atendiendo a un tracking error de 3,48 y un R2 de 90,34 de valor. Dichos registros no atienden precisamente a lo que pudiere considerarse como un fondo díscolo.

La siguiente pauta a valorar sería el marco riesgo/beneficio. Con una volatilidad aproximada del 11,6% nuestro vehículo se encuentra en un rango de riesgo inferior a la media para muestras de tres y cinco años, y su Sharpe a 3 años se mantiene en 0,53. Habida cuenta de que la desviación es el denominador en el cálculo del Sharpe y dicha desviación es inferior a la media, la conclusión es que el numerador (la rentabilidad) no es lo suficientemente potente, sospecha que además se refuerza por un Alpha a 3 años negativo por valor de -1,64.

Consideraciones finales

Tómese mi opinión en la humildad que merece. Si bien la idea de tener un "fondo temático de temáticas" puede ser una opción atractiva para algunos, particularmente no le veo valor añadido, máxime cuando la misma casa Pictet es experta en la gestión monográfica y posee excelentes vehículos al respecto. El problema de las tendencias es que no todas obedecen a un mismo timming y en un momento dado el acelerón que pudiere dar la robótica lo opacan pérdidas en el sector agua (porque su industria madure de manera más lenta, por factores exógenos inherentes a este nicho de mercado,...), desmereciendo unos el trabajo de otros.

Dicho esto, si nuestra circunstancia se adhiere más a la de un inversor taimado que busca confianza en su inversión y quiere aprovecharse de las tendencias a futuro el Pictet Global Megatrend es una buena opción. Si en cambio somos más activos y nos gusta participar en el Asset Allocation de nuestro portfolio considero más interesante invertir en los temáticos de la casa de manera individualizada, en la proporción que queramos, en los sectores que nos interesan y con la posibilidad de deshacer posiciones tan pronto el fondo no satisfaga nuestras expectativas.



2013	2014	2015	2016	2017	06/18	Rentabilidad
22,58	19,26	8,15	4,69	12,46	4,07	Fondo
1,37	-0,24	-2,28	-6,03	4,95	0,78	+/- Índice
5,14	6,90	-0,42	-3,59	2,65	2,61	+/- Categoría
36	20	53	60	29	26	Percentil
						Cuartil

Inversión Cuantitativa

▶ La inversión cuantitativa sólo tiene en cuenta información objetiva y cuantificable, apartando el ruido de los aspectos cualitativos

Enrique Roca, colaborador RankiaPro

Para invertir se usan principalmente dos métodos: el análisis fundamental que algunos asimilan al value investing, y el cuantitativo. Aunque existen multitud de variantes podemos decir que el primero se basa en la valoración de una empresa partiendo de unos datos presentes y unas hipótesis futuras. Después se realiza una comparación entre precio y valor en base a descuento de flujos, múltiplos, valor de liquidación, etc, manteniendo a la inversión hasta que el agujero entre precio y valor se cierra o se encuentra otra oportunidad de inversión mejor.

Todo lo demás es análisis cuantitativo, donde el movimiento de precios, volúmenes, historia del valor, correlaciones entre activos, estadísticas, figuras técnicas, memoria, ciclo económico adquieren vital importancia.

Aunque en principio son dos mundos separados, he podido observar que muchos gestores de valor utilizan consciente o inconscientemente conceptos cuantitativos previo examen de la calidad de la empresa. También muchos analistas cuantitativos usan conceptos microeconómicos (empresas familiares, no invertir en banca y negocios regulados, baja volatilidad, Per, dividendo) para seleccionar el universo de empresas objeto de su estudio con mayor margen de seguridad.

No es extraño que Francisco García Paramés en su libro nos hablé de que el uso conjunto de valor y momento aporte valor, disminuyendo los plazos en que los value investing ven materializada su tesis de inversión y evitando comprar demasiado pronto. También algunas gestoras como Robeco, Schroders o JP Morgan tienen su rama de análisis cuantitativo ayudadas por el uso cada vez más amplio de la tecnología, con resultados que no tienen nada que envidiar a los fondos gestionados exclusivamente mediante el uso de criterios fundamentales.

En España, esta idea se va abriendo poco a poco paso y gestoras como Flab, Kau Markets o Valentum las podemos catalogar como un mix que gestionan en base a tendencias, análisis de ratios, usando derivados y los resultados les avalan. Pero todos estos buenos resultados no serían posible sin acotar la máxima de lo que debe ser una buena inversión y para ello me remito a las enseñanzas de mi madre que esperaba a las rebajas para comprar.

Los gestores bien sean value o cuantitativos nos pueden ayudar invirtiendo con sentido común, pero no pueden tomar las decisiones de invertir o vender por nosotros. A continuación contamos con la opinión de los gestores de Accurate Quant, Kalyani Sicav, Fórmula Kau Tecnología FI y Vector AM para conocer mejor qué estrategias de inversión cuantitativa aplican en sus procesos de inversión cauta y cuáles han dado resultados positivos.

Igor Alonso, co fundador de Accurate Quant

En el mundo de la gestión de inversiones siempre ha existido una dicotomía entre la gestión cuantitativa y la gestión discrecional, entre la gestión en función de técnicas matemáticas algorítmicas o en función de las decisiones que libremente puede adoptar un gestor en cada momento. Ambas han coexistido durante mucho tiempo y cada una ha tenido sus seguidores y detractores.

Sin embargo, la inversión discrecional siempre ha prevalecido con notable diferencia, ¿por qué? Principalmente, porque su metodología es más fácil de explicar, y más sencillo de entender el porqué de que podamos confiar en sus resultados.

Desde este punto de vista no resulta complicado entender cómo en nuestro mercado nacional prácticamente la totalidad de las inversiones financieras están depositadas en fondos de inversión tradicionales que invierten en renta variable y renta fija.

Es fácil explicar que invertir en renta variable es rentable en el largo plazo, puesto que así ha sido históricamente, porque econó-

micamente es normal que las empresas crezcan y se revaloricen a lo largo del tiempo y con ello remuneren a sus accionistas, y, finalmente, porque todos los organismos públicos —como los gobiernos o bancos centrales—, están sumamente interesados en que así sea.

Del mismo modo resulta sencillo explicar que invertir en renta fija es rentable, puesto que estamos haciendo de prestamistas a empresas y gobiernos y, por ello, nos remuneran con intereses (en entredicho por el contexto de tipos negativos en el que nos desenvolvemos).

En este sentido, un gestor discrecional que invierta en estas modalidades de activos no será cuestionado por su metodología, sino por su experiencia y reputación, único criterio para su selección. En cambio, no resulta tan sencillo explicar una metodología donde las decisiones obedecen única y exclusivamente a técnicas cuantitativas que consideran multitud de variables objetivas, cuantificables, dejando a un lado cualquier tipo de información relativa no parametrizable, circunstancias coyunturales, intereses particulares o incluso emociones, como son la euforia o el pánico.

La gestión cuantitativa siempre se ve cuestionada por preguntas tales como ¿en el futuro lo va a hacer igual de bien que en el pasado? ¿Cómo un cálculo matemático puede tener en cuenta todo lo que sucede si algunas cosas no se pueden medir? ¿Y si el algoritmo falla? ¿Y si se vuelve «loco»? ¿Cómo reaccionará el algoritmo si ocurre algo que nunca ha ocurrido? ¿Cómo voy a invertir si es una «caja negra» de toma de decisiones?

Estas preguntas se efectúan frecuentemente a los gestores cuantitativos, pero no a los gestores discrecionales: podrían volverse locos, o pueden equivocarse, o puede que en el pasado lo hiciesen bien, pero en el futuro no, o que lo que está pasando hoy nunca ha pasado antes, y quién sabe si sabrán hacerlo bien, que la cabeza de un gestor discrecional es también una «caja negra»...

Y todo ello, pese a que una metodología cuantitativa se fundamenta en métodos científicos matemáticos que permiten tener un conocimiento exacto de resultados y riesgos históricos de su comportamiento en situaciones extremas, de su comportamiento con respecto a otros activos, etc. O que nos permite simular escenarios extremos y comprobar cómo se actuaría. O que nos permite analizar en cada momento las decisiones adoptadas e incorporarlas a nuestro aprendizaje de forma objetiva.

Con todo ello, no está siendo hasta la irrupción del Big Data y la Inteligencia Artificial cuando realmente la gestión cuantitativa de inversiones está irrumpiendo con más fuerza en el mundo de la gestión de inversiones.

Pongámonos en situación: prácticamente en cualquier modalidad intelectual que enfrentemos a una máquina y al hombre, este último saldrá perdiendo, y si aún no lo hace, es cuestión de tiempo que lo haga.

Y esto se debe a las limitaciones que presenta la capacidad intelectual del ser humano frente a las crecientes posibilidades que las máquinas ofrecen para recibir información, analizarla, procesarla y aprender de ella, en un proceso cognitivo análogo —pero más eficiente— que el que ofrece el ser humano.

El Big Data o la capacidad de procesar de forma rápida inmensas cantidades de información de todo tipo y la Inteligencia Artificial, que nos permite aplicar técnicas cognitivas de aprendizaje sobre dicha información, posibilita, a través de métodos cuantitativos, crear robots con una capacidad infinitamente superior a la del ser humano. Y es que con estas dos áreas las virtudes de las técnicas cuantitativas se multiplican.

En Accurate Quant llevamos aplicando este enfoque desde 2008, aplicamos técnicas de machine learning (inteligencia artificial) que nos permiten detectar patrones de comportamiento y, sobre ellos, poder tomar decisiones de inversión. Buscamos sistemas que sean capaces de aprender de sí mismos y adaptarse a cada contexto del mercado.

Son evidentes las numerosas virtudes de la gestión cuantitativa y las grandes posibilidades que ofrece el Big Data o la Inteligencia Artificial a esta metodología, pero, sin embargo, no garantiza resultados ni tiene la tracción positiva que la renta variable o la renta fija otorga a priori al gestor discrecional. Por ello, en mayor grado que con el gestor discrecional, la experiencia y reputación son críticos a la hora de seleccionar una gestión cuantitativa.

José María Real, Equipo gestor de Kalyani Sicav, colaborador y formador de traders en Anattea Gestión

Como la mayoría de la gente, empecé a invertir de forma discrecional o cualitativa, tomando las decisiones en base a la información que podía recabar sobre los mercados y a mi intuición. Pronto me di cuenta de que necesitaba algo más consistente, algo con lo que poder saber hasta qué punto una estrategia de inversión tenía más o menos posibilidades de ser rentable.

Eso me lo proporcionó el análisis cuantitativo, en donde sólo se tiene en cuenta la información objetiva y cuantificable. Pondré dos ejemplos para explicar en qué consiste:

Imaginemos un trader discrecional que quiere sacar partido de las tendencias en el futuro del Dax. Decide que comprará cuando crea que hay buenas perspectivas de mercado y la cotización en barras de 30 minutos esté por encima de la media de 200 periodos, y venderá si la cotización está por debajo y él cree que el mercado va a seguir cayendo. Empieza a operar, pero en los movimientos laterales pierde más de lo que gana en las tendencias. Además, suele entrar tarde e incluso pierde alguna operación buena por no haber estado seguro. Después de un año ha perdido todos sus ahorros y tiene que dejarlo. Esto es sólo un ejemplo pero, por desgracia, conozco muchos casos similares.

La principal ventaja del trading algorítmico frente al discrecional es que, en vez de guiarnos por nuestra intuición, que no suele ser muy fiable en este mundo, nuestra inversión dependerá de datos contrastados.

Si este trader hubiera usado herramientas cuantitativas, habría podido programar un sistema que replicase su operativa pero sin la parte subjetiva, simplemente comprando cuando la cotización supere la media y vendiendo cuando la pierda. Podría haber estudiado los resultados de esa estrategia en los últimos años, no sólo con una media de 200 en barras de 30 minutos, sino analizando miles de combinaciones de periodos de medias y compresiones de los gráficos. Así, se habría dado cuenta de que esa estrategia no ha sido ganadora durante los últimos 10 años, y se habría ahorrado la pérdida de dinero y de tiempo que supuso operar en real con ella.

También habría podido programar diferentes modificaciones sobre ese sistema, para intentar mejorarlo con algún filtro para evitar las pérdidas en los laterales, o añadiendo un objetivo de beneficios o un stop de pérdidas.

Y, lo que es más importante: en caso de encontrar un sistema ganador y empezar a operarlo en real, habría sabido cuándo el sistema deja de funcionar y es el momento de abandonarlo.

Como segundo ejemplo, podemos hacer el mismo análisis si hablamos de inversión más a largo plazo. Imaginemos que queremos crear una cartera de empresas cotizadas. Lo tradicional es elegirlas en base a noticias que hayamos leído sobre ellas y a nuestra intuición. Si tenemos suficiente tiempo y conocimientos, podríamos analizar sus cuentas para incluir o descartar alguna. Si tenemos todavía más tiempo y los contactos adecuados, podríamos incluso visitar sus instalaciones y hablar con sus administradores como hacen muchos gestores de fondos. En cualquier caso, la decisión que tomemos siempre será subjetiva, y dependerá no sólo de la información que hayamos recopilado sino de nuestra formación, personalidad e incluso de nuestro estado de ánimo.

Ya sabemos que, salvo honrosas excepciones, los fondos de inversión que invierten de la forma tradicional no suelen batir a largo plazo a sus índices de referencia.

Este mismo estilo de inversión puede hacerse de forma cuantitativa. A partir del Factor Investing, que clasifica a un conjunto de compañías por una característica común, podemos aplicar un análisis cuantitativo a esas características. Por supuesto, tienen que ser criterios objetivos y cuantificables, como beneficios, EBITDA, ROIC o ratios de deuda. No podemos considerar cuestiones subjetivas como el análisis del negocio o las perspectivas de crecimiento de la empresa.

Supongamos por ejemplo que nos gusta invertir en empresas con PER bajo. Podríamos analizar información histórica de las 500 empresas del índice S&P, y ver qué habría pasado si a cierre de

cada año hubiésemos comprado las 10 o 20 con menor PER. Si esa cartera anual bate al mercado a largo plazo, ya tenemos un algoritmo válido para invertir en empresas de forma cuantitativa.

Este ejemplo es demasiado sencillo y de hecho no funciona en la práctica, pero hay otros que sí han batido regularmente al mercado en las últimas décadas, como el de seleccionar empresas que tengan simultáneamente un ROIC alto y un ratio Enterprise Value/EBITDA bajo.

Como conclusión, creo que todo inversor debería destinar parte de sus ahorros a la inversión cuantitativa, ya sea investigando

por su cuenta o, si no es posible, a través de fondos especializados. No sólo porque puedan tener mejores resultados que los fondos tradicionales, sino porque, sobre todo los fondos basados en trading algorítmico, aportan mucha estabilidad a una cartera al estar completamente descorrelacionados de los mercados.

Lorenzo Serratosa, CEO y Iván García, CIO de KAU Markets EAFI; asesores de los fondos de inversión Fonvalcem y Fórmula Kau Tecnología.

Dice Charles Kettering que existe una gran diferencia entre saber y entender, pues puedes saber mucho sobre algo y no entenderlo realmente. Esto pasa frecuentemente en el mundo de las inversiones. Sabemos muchas cosas, pero ¿las entendemos de verdad?

Por ejemplo, sabemos que muchos gestores son capaces de batir al mercado consistentemente durante largos períodos de tiempo y por tanto que unos fondos de inversión se comportan mejor que otros a lo largo de muchos años pero ¿entendemos porqué se produce este hecho, que hay detrás de estos resultados?

Con estas preguntas sobre la mesa y las posibilidades que a partir de los años 90 ofrecía la informática para analizar y manejar datos surgió la inversión cuantitativa.

En ese momento diversos investigadores del ámbito académico como Fama y French o el profesor Piotroski se preguntaron, ¿Podemos detectar factores comunes que expliquen el éxito en bolsa de las empresas que compran los fondos que mejor se comportan? Si eso es así ¿podríamos replicar el buen comportamiento de estos fondos comprando acciones que tengan esas características estudiadas? y más aún ¿nos pueden servir todos los datos que manejamos y los factores de éxito aislados para crear estrategias que nos aseguren batir a los mercados?

Sus estudios demostraron que existen factores comunes en las acciones que obtienen rentabilidades por encima de las del mercado y que esos factores persistían en el tiempo en paralelo al éxito de su comportamiento en bolsa.

"La idea detrás de la inversión cuantitativa es considerar que ciertos ratios, factores, métricas...; es decir, ciertas características comunes a un grupo particular de acciones, pueden explicar la rentabilidad y riesgo de dicho grupo de acciones."

Fama y French estudiaron el ratio book to value y Piotroski mejoró esta fórmula aplicando a portfolios seleccionados por book to value lo que él llamó el f-core, una puntuación de calidad relacionada con los estados financieros de las compañías que demostró funcionar mucho mejor. Finalmente calidad y precio. ¿Les suena?

Pero quizá la mayor aportación a la inversión cuantitativa la realizó Joel Greenblatt, uno de los grandes genios de esto de la finanzas. Greenblatt se planteó la posibilidad de reducir a términos cuantitativos la frase de Warren Buffett: Buenas compañías a precios razonables.

De ahí surgió su famosa fórmula mágica que traducía buenas compañias por altos ROIC y precios razonables por bajos Ev/bit, un ratio formulado por el propio Greenblatt que es una evolución del PER y que se ha convertido en una de las maneras más certeras de hacer valoración comparada de empresas.

Todos estos hallazgos han supuesto una revolución en el mundo de la inversión que ha cambiado muchas cosas para aquellos inversores que han sabido verlo. De hecho Greenblatt es uno de los grandes revolucionarios del value investing que ha aplicado con opciones, con estrategias long/short y, más recientemente, mezclando gestión activa y pasiva, obteniendo en todos los casos rentabilidades muy superiores a las del gran Buffett.

Puede parecer extraño que hablemos de opciones o long/short dentro del universo value investing pero el value investing es y siempre fue mucho más que comprar y mantener una serie de acciones.

Es verdad que a veces se dice de los Quants, los inversores cuantitativos, que son geeks pegados a ordenadores obteniendo resultados de cajas opacas y poniendo ese conocimiento informático al servicio de la inversión; pero no, al menos no sólo. También son Value Investors, pues el uso de la tecnología para realizar análisis y el uso de los ratios financieros para seleccionar empresas no los aleja del verdadero concepto de value investing , que no significa otra cosa que saber diferenciar entre precio y valor. Como decía Graham: "precio es lo que pagas y valor lo que obtienes a cambio".

De hecho los más famosos Value Investors de la historia han sido cuantitativos, incluso Warren Buffett lo fue cuando no gestionaba tanto dinero como ahora y podía permitirse usar el screen de Graham sobre los datos cuantitativos que publicaba el manual de Moody's.

Hoy la inversión cuantitativa se ha convertido en una de las áreas de análisis e investigación más discutida por inversores y académicos. No hay que olvidar que la tendencia en la gestión de capital apunta a métodos cuanto más sistemáticos mejor, pues estos evitan uno de los grandes problemas de la inversión, los sesgos cognitivos.

En una entrevista que nos concedió Tobias Carlisle para zonavalue.com decía sobre la inversión cuantitativa vía Factor Investing que:

"La inversión vía factores consiste en el uso de ciertas características de acciones particulares para cosechar prima de riesgo." El Factor Investing llevado a la práctica de modo sistemático, tiene como objetivo eliminar el sesgo de comportamiento de los inversores.

En nuestra opinión, la inversión cuantitativa no es solo una revolución en el mundo de la gestión de capital sino, además, la solución de inversión que muchos inversores estaban buscando y no encontraban. Muchos inversores perciben que el análisis fundamental no está a su alcance, pues consideran que no tienen suficientes conocimientos como para analizar empresas, una por una, y tomar decisiones de inversión en base a sus conclusiones. Y la verdad es que tienen razón, no saben cómo hacerlo o peor aún, no están seguros de haberlo hecho suficientemente bien como para confiar en sus propias conclusiones. Sin embargo, la inversión cuantitativa no requiere de esos densos análisis para tomar decisiones, es mucho más simple.

Simplemente se trata de buscar acciones que reúnan aquellas características que sabemos de antemano que generan retornos a largo plazo por encima de las del mercado, es decir, invertir en aquellas acciones que tienen ciertas características cuantificables (por tanto: medibles y computables sin error ni sesgo) que sabemos explican una alta rentabilidad a un nivel de riesgo dado.

Y hoy en dia, si sabemos lo que estamos buscando y gracias a la tecnología, podemos procesar todos los ratios financieros de las empresas en cuestión de segundos y obtener una lista de empresa que cumplen con los criterios que andamos buscando. El trabajo así enfocado se convierte en algo extremadamente sencillo

¿Y qué factores podemos considerar para identificar acciones que nos generen un exceso de rentabilidad? Actualmente identificamos seis factores de primas de riesgo de las acciones: Value, tamaño, volatilidad, rendimiento, calidad y momentum. Todos estos factores se basan en la investigación académica y tienen explicaciones sólidas sobre por qué históricamente han proporcionado una rentabilidad elevada o un exceso de retorno.

Systematic Factors

- **Value:** Precio/Valor en Libros, Precio/Ventas, Precio/FCF, PER, PEG, EV/EBIT, EV/EBITDA, EV/FCF, etcétera.
- **Low Size (Small Cap). Tamaño:** Market capitalization
- **Momentum:** Retornos relativos o Price Index (3 meses, 6 meses, 12 meses).
- **Low Volatility:** Captura el exceso de retornos de acciones con baja volatilidad media, beta y/o desviación estándar.
- **Dividend Yield:** Captura el exceso de retornos de acciones que reparten dividendos mayores a los de la media.
- **Quality:** Captura el exceso de retornos de acciones que se caracterizan por baja deuda, crecimiento en los resultados estables y otras métricas de calidad como elevados retornos sobre capital (como por ejemplo el ROIC, el ROCE, ROE y otros).

No se trata de copiar lo que dijeron los académicos, sino de adentrarse en el fascinante mundo de la investigación (vía backtesting) cómo hizo Greenblatt, Piotroski o Carlisle y añadir las variaciones que consideréis oportunas o que se adapten mejor a vuestros propios intereses.

Vector Asset Management

Si bien el término "smart-beta" puede sonar relativamente nuevo, muchas de las ideas que subyacen a este estilo de inversión han existido durante mucho más tiempo del que nos podríamos imaginar. De hecho, en los años ochenta gestoras como Dimensional Fund Advisors ya comercializaban fondos basados en el trabajo académico realizado por el Premio Nobel Eugene Fama y su colega Kenneth French sobre el exceso de rentabilidad de compañías de pequeña capitalización o en las compañías "Value". Como se puede observar en el gráfico, durante periodos largos de inversión, aprovechar estas primas factoriales ha sido muy beneficioso, ya que este tipo de compañías ofrecieron una rentabilidad anual superior al 2%-3% en comparación con el índice general de la bolsa durante el siglo pasado.

Sin embargo, la inversión en un sólo factor tiene sus desventajas, ya que a veces pueden pasar períodos prolongados en rentabilidades negativas o incluso colapsar repentinamente. Por ejemplo, en la siguiente tabla se puede observar como la estrategia Market Neutral Momentum (MOM) resalta por sus inesperadas y rápidas caídas después de años positivos (2009 y 2016).

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RMW	SMB	SMB	RMW	HML	MOM	MOM	MOM	HML	RMW
15	8.1	13.24	12.63	9.68	7.9	1.6	20.66	22.91	7.37
MOM	RMW	CMA	MOM	CMA	SMB	RMW	RMW	CMA	MOM
13.22	3.57	9.83	7.26	9.35	7.89	1.11	-0.71	9.62	4.97
CMA	CMA	MOM	CMA	MOM	HML	HML	SMB	SMB	SMB
4.13	-2.8	6.01	-1.01	1.57	1.35	-1.58	-5.81	9.16	-5.81
SMB	HML	RMW	SMB	SMB	CMA	CMA	CMA	RMW	CMA
3.39	-9.16	-1.95	-5.73	-0.04	1.3	-1.6	-8.58	4.28	-11.7
HML	MOM	HML	HML	RMW	RMW	SMB	HML	MOM	HML
0.81	-82.7	-5.31	-8.42	-5.14	-3.3	-7.98	-9.56	-20.3	-13.9

The data is from Kenneth French's data library. SMB (Small minus Big), HML (High minus Low), MOM (Momentum), RMW (Robust minus Weak) and CMA (Conservative minus Aggressive) are the author's take on the small cap, value, momentum and quality and investment premia.

Afortunadamente, algunos de los inconvenientes de la inversión factorial pueden evitarse combinando varias familias de factores. Se ha podido comprobar como muchas de estas estrategias tienden a funcionar bien en diferentes tipos de mercados: mientras los valores de alta calidad y "momentum" tienden a comportarse mejor en caídas de mercado, los valores de Beta alta y de reversión a la media serían los preferidos en una fase alcista. Gracias a esa correlación negativa entre los factores se puede crear estrategias que proporcionan una mejor rentabilidad reduciendo el riesgo.

Sin embargo, sorprendentemente, la idea de combinar factores y crear soluciones "multifactoriales" no se hizo realidad hasta décadas más tarde. De hecho, cuando Werner Smets fundó Vector Asset Management en 2001 fue uno de los pioneros en Europa en gestionar bajo este estilo de inversión. Así que, aunque Vector AM ha estado haciendo esto durante 18 años, hoy en día la gestión multifactorial ha ganado mucha más atención en los medios de comunicación gracias a los cambios de nombres de fondos realizados por los bancos.

Desde Vector AM, siendo gestores activos, creen que algunos de los productos que utilizan multi-factores pueden tener claros inconvenientes:

1. La mayoría de los factores que emplean los ETFs son bien conocidos en la industria lo que provoca que se produzca una aglomeración de factores. Por ejemplo, el pobre comportamiento relativo de las estrategias "Value" en los últimos siete años.

2. Los ETFs son predecibles. Esto permite hacer "front-running" y provoca que aumenten los costes operativos mucho más que los de un fondo más pequeño que opera de forma oportunista.

3. Los ETFs sólo pueden utilizar factores que ofrezcan una alta capacidad. Estrategias que requieren una mayor rotación (Price-based, behavioural factors, etc.) son mucho más difíciles de implementar.

4. La combinación de factores no está optimizada. La mayoría de los proveedores multi-factor ofrecen un subconjunto de índices Smart Beta equiponderados. Esta metodología es débil, ya que no tiene en cuenta las correlaciones entre las familias de factores y, por lo general, conduce a una menor exposición a los factores, así como a una menor rentabilidad ajustada al riesgo.

Para evitar estos inconvenientes, Vector AM ha ido revisando constantemente su modelo de gestión hasta obtener un modelo robusto, optimizado y consistente que implementa 40 factores (un 70% pertenece al análisis fundamental y un 30% al análisis técnico) de siete grupos de características similares. Esto permite una selección de acciones de todas las bolsas mundiales que poseen exposición a estos factores lo que lleva a una mejor rentabilidad relativa, al tiempo que se genera una cartera que mantiene el riesgo controlado. En los últimos 7 años a cierre de Julio 2018, el fondo Vector Navigator, ha obtenido una rentabilidad anualizada del 2,27% superior al índice de referencia, el MSCI World All Countries Net Return en Euros, pero con la misma volatilidad. Esto se traduce en una rentabilidad acumulada del 153,03% frente al 119,81% y una volatilidad del 10,72% frente al 10,08%.

En la siguiente tabla se pueden observar los grupos de factores que implementa Vector AM con sus respectivos pesos, un ejemplo del factor que utilizan y el grupo contra el que lo comparan.

FACTOR FAMILY	FACTOR GROUP	Weight:	Example:	Compared to:
Fundamental	Quality & Growth	8%	Return on Equity	Sector
	Valuation Metrics	19%	Price to Book Value	Sector
	Size & Risk metrics	15%	Market Value	Universe
	Analyst Appreciation	19%	Analyst Recommendation	Market
	Earnings Revisions	9%	# of upward - # of downward Revisions	Market
Technical (post 2008)	Price-Based Factors	20%	12 Month price-momentum	Universe
	Behavioural Finance Factors	10%	*not disclosed*	*not disclosed*

Concurso Rankia
de Carteras Modelo 2018

▶ Resultados del tercer trimestre

El pasado 1 de febrero iniciamos el Concurso Rankia de Carteras Modelo 2018. En él, 12 profesionales de la gestión de activos a nivel nacional presentan sus carteras, cuyo horizonte temporal está fijado hasta el 31 de diciembre. Las carteras modelo, sin restricciones por tipo de producto ni clase de activos, pueden sufrir modificaciones a lo largo del año hasta la fecha fin del concurso.

Para ir viendo la evolución en términos de rentabilidad de las carteras, en nuestra revista trimestral publicamos los comentarios de tres de las carteras y vemos junto con su gestor los cambios en las posiciones y su visión de los mercados financieros para los próximos meses. El mayor incremento de rentabilidad durante el pasado mes de septiembre lo observamos en la cartera de EFE&ENE EAFI, debido a su operación con el fondo cotizado ProShares Short VIX Short-Term Futures ETF el cual les ha aportado una rentabilidad del 166%, al adquirir una posición de 447 participaciones a 12,33 el 7 de febrero y vendiéndola a 58,95 el día 21 de septiembre.

Los 12 integrantes del concurso de carteras modelo son: AFS Finance EAFI, AG Family Office, Norgestion Asset Growth EAFI, ATL Capital, Capitalia Familiar EAFI, EFE & ENE EAFI, Feelcapital, Finizens, KAU Markets EAFI, Liberbank Gestión, Orienta Capital, SDC Kapital, Indexa Capital y Abante Asesores.

En esta nuevo número de la revista compartimos contigo los comentarios de Abante, AFS Finance e Indexa Capital sobre la evolución de sus carteras durante el tercer trimestre de 2018.

ENTIDAD GESTORA	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Rnt. Inicio
EFE & ENE EAFI Cartera Modelo	-4,52%	-2,41%	2,77%	2,72%	-0,84%	0,99%	0,78%	18,33%	17,82%
KAU Markets EAFI Cartera Modelo	-1,09%	-0,83%	-0,46%	9,27%	1,38%	-0,08%	7,16%	-5,99%	9,36%
Indexa Capital Cartera Modelo Nº10	-1,56%	-2,05%	2,39%	2,13%	-0,87%	2,40%	0,10%	0,56%	3,10%
Finizens Cartera Modelo	-2,02%	-1,93%	2,70%	2,53%	-1,23%	2,05%	0,43%	0,06%	2,59%
Feelcapital Cartera Modelo	-2,21%	-1,05%	3,58%	3,19%	-1,57%	1,22%	-0,31%	-1,24%	1,61%
Orienta Capital Cartera Modelo	-1,72%	-0,25%	2,66%	0,50%	-0,69%	0,42%	-0,91%	0,56%	0,57%
AFS Finance EAFI Cartera Modelo	-1,71%	-1,77%	1,26%	2,25%	-1,08%	1,12%	0,91%	-0,57%	0,41%
AG Family Office Cartera Modelo	-1,11%	-1,59%	1,54%	1,07%	-1,29%	1,22%	0,01%	-0,28%	-0,43%
Norgestion Asset Growth EAFI Cartera Modelo	-3,06%	-1,74%	3,21%	2,68%	-1,46%	1,79%	-0,27%	-1,86%	-0,71%
Capitalia Familiar EAFI Cartera Modelo	-1,95%	-1,28%	1,07%	0,28%	-1,21%	1,35%	0,61%	0,09%	-1,04%
ATL Capital Cartera Modelo	-3,19%	-2,76%	3,68%	1,21%	-1,43%	1,77%	-0,32%	-0,16%	-1,20%
Abante Asesores Cartera Modelo	-1,59%	-1,10%	1,87%	-0,55%	-0,77%	1,64%	-0,62%	-0,31%	-1,43%
Liberbank Gestión Cartera Modelo	-1,15%	-0,82%	-0,01%	1,46%	-1,76%	0,28%	1,52%	-1,01%	-1,49%
SDC Kapital Cartera Modelo	-2,28%	-1,20%	1,75%	0,94%	-1,22%	1,02%	-0,04%	-0,85%	-1,88%

Fuente: Resultados obtenidos de MiCartera con fecha 3 de Octubre

Abante Asesores - Francisco Javier Espelosín, CFA

Durante el año, nuestra cartera de fondos de inversión ha mantenido un perfil moderado, apostando por la diversificación de activos y la selección de gestores activos. En un entorno de mercado complicado para la gestión activa, nuestra selección de fondos ha conseguido unos buenos resultados en agregado.

Si observamos el comportamiento de los índices de renta variable global, podemos observar que las rentabilidades se encuentran en terreno positivo en el acumulado del año. Sin embargo, gran parte de la rentabilidad viene explicado por el buen desempeño de la bolsa americana y más concretamente por la fortaleza del sector tecnológico. Si observamos las rentabilidades a nivel regional, Estados Unidos es la única región que se sitúa en positivo en el año mientras que el resto de zonas, como Europa, Japón o Emergentes, se encuentran en terreno negativo. En lo que llevamos de año la bolsa estadounidense ha subido un 9% mientras que la bolsa europea acumula una caída del 2% y los emergentes pierden un 7%.

En términos de valoración seguimos observando las mejores oportunidades de inversión en los mercados de renta variable. Aunque consideramos que la bolsa estadounidense está cotizando a niveles menos atractivos, si vemos interesantes las valoraciones que presentan Europa, Japón y los mercados emergentes, sobre todo en la región de Asia-Pacífico.

En cuanto a la composición de la cartera, desde principios de año hemos apostados por la renta variable frente a la renta fija dentro de los límites razonables de una cartera moderada. Dentro de renta fija, hemos decidido apostar por gestores muy flexibles y estrategias de crédito de corto plazo con el objetivo de tener un riesgo de duración muy limitado. También decidimos incorporar a la cartera una estrategia muy particular de bonos financieros a través de Groupama Axiom Legacy 21 que aunque no ha terminado de funcionar durante el año, seguimos manteniendo nuestra tesis de inversión en el activo y nuestra asignación dentro de la cartera.

En renta variable, hemos mantenido un perfil global aunque con una clara sobreponderación en renta variable europea. También hemos apostado claramente por estrategias value, aunque siendo muy selectivos a nivel regional. Mientras que en Estados Unidos, Europa y Emergentes hemos tomado posiciones en fondos de inversión de perfil value, en Japón decidimos seleccionar un fondo con un estilo de gestión orientado al crecimiento como es Tokio Marine Japanese Equity Focus, que además está consiguiendo aportar valor a nuestra apuesta por Japón. En cuanto a Europa, aunque los resultados de los índices no están siendo positivos, nuestra selección de gestores nos está aportando mucho valor. Es el caso por ejemplo de Melchior European Opportunities, que acumula una rentabilidad a cierre de agosto del +3,5% frente a un comportamiento plano de su índice de referencia. De la misma forma, en renta variable española nuestro fondo seleccionado, Abante Spanish Opportunities gestionado por José Ramón Iturriaga, está consiguiendo batir con claridad a su índice de referencia con una rentabilidad a cierre de agosto del +3,4% frente a un -6% del IBEX 35.

AFS Finance - Ana Fernández Sánchez de la Morena, Socia Directora

La cartera AFS Finance, con un perfil de riesgo equilibrado, ha mantenido durante el ejercicio 2018 su objetivo de preservación de capital.

El mayor peso de la cartera se encuentra en Kokoro Capital Investments Sicav, el cual ha cambiado de nombre a KOKORO World Trends Sicav. El comportamiento de esta inversión sí afecta de forma relevante al resultado, dado que el peso de la inversión se sitúa en un 20%. Afortunadamente, el comportamiento de esta inversión multiactivo, ha sido muy positivo, alcanzando una rentabilidad positiva del 3.17% a fecha 31 de Agosto, y con un nivel de riesgo medio y una volatilidad controlada.

La rentabilidad más positiva ha venido de la mano del fondo CPR Invest Global Disruptives, con una rentabilidad superior al 10%.

La Exposición a emergentes ha perjudicado de forma negativa, si bien el peso asignado a esta tipología de activo se sitúa en un 8% por lo que no afecta de forma significativa a la rentabilidad global.

Consideramos que el fondo N1 Multiasset de Nordea no está cumpliendo con nuestras expectativas y es el único fondo que quizá sea susceptible de ser sustituido de la cartera actual.

Megatendencias en la gestión pasiva

Toda megatendencia conlleva cambios económicos, sociales, tecnológicos y demográficos que afectan a la vida cotidiana de las personas y que permiten generar rentabilidades de la inversión en ellas.

Una forma de realizar una apuesta táctica en megatendencias es a través de ETFs temáticos, estos permiten ampliar la inversión a sectores como robótica, sanidad o sostenibilidad; temas que están captando la atención de los inversores en los últimos años.

A continuación analizamos el impacto de las megatendencias en la gestión pasiva a través de ETFs que buscan aprovechar las oportunidades que aparecen en el envejecimiento de la población, la innovación sanitaria, la digitalización y la automatización y la robótica.

La apuesta de DWS por los ETF que aplican criterios ESG

César Muro, responsable de gestión pasiva DWS Iberia

Los criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobernanza) ganan cada vez mayor importancia en las decisiones de inversión. Ante amenazas como la destrucción del medio ambiente, la corrupción, el trabajo infantil, entre otras, un número cada vez mayor de inversores, preocupados por proteger sus carteras de riesgos que pueden ser perjudiciales para la cotización de las acciones, está sobreponderando a las empresas con fuertes calificaciones en criterios ESG.

A finales de 2017, **el volumen de inversión en ETF con criterios ESG era de 39.200 millones de dólares.** Cierto es que es una cantidad relativamente pequeña en comparación con el mercado global de 9 billones de dólares gestionados de forma pasiva, pero la tendencia es al aumento continuado. Durante la última década ha habido una revolución silenciosa a favor de la inversión responsable en la que las empresas y los inversores, a través de directrices, códigos y principios voluntarios, han promovido e impulsado en todo el mundo legislación cada vez más influyente en materia de ESG.

Un análisis realizado en 2015 por Gunnar Friede, junto con la Universidad de Hamburgo y con el apoyo de DWS, mostró que los más de 2.000 estudios académicos que se han hecho sobre la relación entre la adhesión a altos estándares de ESG y el rendimiento financiero de las empresas perciben una correlación positiva entre ambos. Asimismo, los grandes bancos publican cada vez más estudios sobre la importancia financiera de los datos del ESG para las decisiones de inversión. Según Bank of America Merrill Lynch, en junio de 2017, por ejemplo, *"el ESG ha sido mejor señal de la volatilidad futura de los beneficios que cualquier otra medida que hayamos observado".*

En DWS apostamos por ofrecer productos que representen buenas oportunidades para los inversores y que además cumplan con los criterios ESG. No en vano **gestionamos más de 20.000 millones de euros de activos dedicados al ESG**. En ETF lo hacemos a través de nuestra gama denominada X-trackers. En mayo de este año, DWS lanzó al mercado cuatro nuevos X-trackers que siguen los índices que forman parte de la serie MSCI ESG Leaders Low Carbon ex Tobacco Involvement 5%. Estos índices utilizan un amplio filtro basado en la investigación de MSCI ESG, lo que significa que las empresas incluidas cumplen estrictos requisitos de ESG y mantienen bajos niveles de carbono.

En este sentido, merece la pena destacar que **el cambio climático no solo representa un riesgo financiero, sino también una gran oportunidad** en el contexto de la inversión sostenible si se hacen elecciones correctas. Para ello, es clave considerar adecuadamente los distintos estilos de inversión a la hora de seleccionar dónde colocar los activos, que pueden clasificarse en tres: exclusión negativa, mejor de su clase e inversión temática.

La exclusión es el enfoque más tradicional, en el que sectores y empresas particulares son descartados del universo de inversión. El criterio de exclusión más común se relaciona con las armas, particularmente bombas de racimo y minas terrestres. En cuanto al "mejor de su clase", se centra en compañías que en el pasado han tenido mejor comportamiento que sus competidores del mismo sector en términos de ESG. Por último, como su nombre lo indica, la inversión temática hace referencia a inversiones focalizadas en sectores que se han especializado en la resolución de problemas sociales o medioambientales específicos. Ejemplos de esta última pueden ser la generación de energías renovables, la depuración de aguas o los microcréditos en países emergentes.

En principio, los inversores pueden actuar de dos maneras para reducir los riesgos en la transición a una economía con bajas emisiones de carbono. En primer lugar, las inversiones podrían basarse en índices ESG que excluyan sustancialmente a los emisores de gases de efecto invernadero o a las empresas con grandes reservas de combustibles fósiles. Sin embargo, hay varios puntos a considerar. La exclusión universal de estas compañías priva a los inversores de la posibilidad de influir en la política empresarial, en las reuniones de inversores y, a través del voto, en las juntas generales anuales. Además, la exclusión de determinados valores puede dar lugar a una menor rentabilidad ajustada al riesgo y a una diversificación menos eficiente de la cartera.

Puede tener sentido, entonces, usar otras estrategias. La desinversión puede limitarse a compañías que desarrollan nuevas reservas de energía con carbono o que no gestionan adecuadamente el cambio climático. Alternativamente, se podría dar prioridad a las empresas que estén mejor preparadas para gestionar la transición hacia emisiones más bajas.

Los estudios han demostrado que **puede existir una oportunidad si un inversor se compromete con las empresas e impulsa su orientación hacia un futuro con bajas emisiones**. De esta manera, puede influir en la estrategia empresarial, en la estructura de capital y en numerosos aspectos relacionados con ESG. Por ello, es necesario que los riesgos climáticos sean presentados de forma transparente a los inversores.

De momento, los esfuerzos para estandarizar el registro de los riesgos climáticos se encuentran todavía en una fase temprana, pero se están introduciendo progresivamente nuevos conceptos para permitir que se presenten cada día de forma más cristalina a los inversores. Mientras se sigue avanzando, quienes deseen influir positivamente pueden utilizar los ETF X-trackers ESG, que favorecen a las empresas mejor valoradas en términos de ESG y excluyen a las empresas con elevadas emisiones de carbono, así como las que producen combustibles fósiles.

Por qué incorporar megatendencias a las carteras a través de ETFs temáticos

Andre Themudo, responsable de distribución de BlackRock para España

Es prácticamente imposible imaginarnos nuestras vidas sin la electricidad. Sin embargo, solo tenemos que retroceder hasta finales del siglo XIX, cuando se dieron los rápidos avances en ingeniería eléctrica, para identificar una de las megatendencias más importantes de todos los tiempos.

Con inventos como la bombilla (Thomas Edison), el motor de inducción (Galileo Ferraris) o el transformador eléctrico (Ottó Bláthy), la electricidad se convirtió en la fuerza impulsora de la Segunda Revolución Industrial y transformó rápidamente el mundo a nuestro alrededor.

Sin lugar a dudas, **las megatendencias han conseguido cambiar la economía global, los negocios y la sociedad.** Por este motivo, éstas también han influido en nuestras decisiones de inversión, desde los negocios, los sectores y los países en los que invertimos hasta la forma en que buscamos oportunidades.

La identificación de cambios potenciales es un impulsor clave de la toma de decisiones de inversión. La mayoría de estas evoluciones ocurren de manera cíclica y en el corto y medio plazo. Sin embargo, ocasionalmente nos enfrentamos a cambios estructurales que son a largo plazo y tienen consecuencias irreversibles para el mundo que nos rodea. Estos son denominados megatendencias.

Puede que los más incrédulos las desprecien y las consideren términos ligados al marketing. Sin embargo, creemos que el ser consciente de las megatendencias en los procesos de inversión ofrece una visión real y nos ayuda a identificar oportunidades de inversión que en última instancia pueden proporcionar el potencial de un atractivo perfil de riesgo y rentabilidad.

Es muy difícil llegar a una conclusión concreta al hablar de megatendencias. **Podría decirse que estamos viviendo uno de los periodos de cambio más significativos en la historia de nuestro planeta**. El ritmo vertiginoso del avance tecnológico superará con creces cualquier cambio que hayamos experimentado antes y estas megatendencias evolucionarán continuamente, y algunas se volverán obsoletas a medida que surjan otras.

Una cosa de la que podemos estar seguros es que el cambio estructural tendrá impacto e influirá en el rumbo de todo lo que nos concierne, desde el futuro de la economía y los negocios, hasta los datos demográficos globales, el medio ambiente, la política, el estilo de vida y las finanzas.

Las megatendencias rara vez llegan de repente. Son desarrollos que sabemos que cambiarán nuestro mundo, pero no siempre sabemos cómo ni cuándo. Por lo que, cuando se trata de invertir, la paciencia y la toma de decisiones debidamente informada son fundamentales.

Creemos que existe un valor potencialmente importante en la alineación de las carteras con estas tendencias estructurales a largo plazo. El futuro estará lleno de cambios relacionados con las megatendencias, algunos de los cuales presentarán un desafío significativo, mientras que otros ofrecerán oportunidades. La única manera de prepararse para esto es mantenerse informado y tener una mente abierta.

Bajo este desafío, en septiembre de 2016, BlackRock anunció el lanzamiento de cuatro fondos cotizados (ETFs) temáticos orientados a aprovechar las oportunidades de inversión generadas por las tendencias mundiales de envejecimiento de la población, innovación sanitaria, robótica y automatización y digitalización.

Estas temáticas derivan claramente de megatendencias ampliamente conocidas que conllevan cambios económicos, sociales, tecnológicos y demográficos a escala mundial que pueden afectar en gran medida a la vida cotidiana y cuya importancia se espera que aumente en las próximas décadas.

El lanzamiento de estos cuatro ETFs temáticos tiene como objetivo ofrecer valor a nuestros clientes ya que consideramos que este tipo de productos tienen mucho encaje en las carteras de inversión y que su demanda por parte de gestores de sicavs y gestores de fondos temáticos seguirá en aumento.

Los cuatro ETFs son de réplica física, es decir, adquieren los títulos del índice que replican y, para evitar la concentración del riesgo, cada índice consta de un mínimo de 80 componentes. **Este tipo de inversión temática es claramente estratégica porque estamos hablando de tendencias que van a tener mayor relevancia a partir de 2020 o 2030.** Son productos fáciles de entender que permiten al gestor tener una narrativa distinta con el cliente y que, sin lugar a dudas, ayudarán a nuestras carteras a capturar las rentabilidades generadas por estas tendencias globales.

Ante la demanda creciente por parte de los clientes y nuevas temáticas detectadas, BlackRock ampliará esta gama con exposiciones adicionales en los próximos meses.

Fondo	Enfoque del índice	Exposición del índice	¿Sabías que...?
iShares Ageing Population UCITS ETF (Aged)	Enfocado al envejecimiento de la población invierte en empresas que ofrecen desde servicios sanitarios a personas mayores hasta cruceros. En 2030 más de un 13% de la población tendrá más de 65 años y hay sectores y compañías que se van a beneficiar de ello.	Empresas bien posicionadas para beneficiarse de las crecientes necesidades de una población mundial envejecida. Abarca sectores sanitarios y farmacéuticas hasta empresas financieras, así como aquellas centradas en la atención de personas mayores y los servicios al consumidor.	De cara a 2030, se espera que el 13% de la población tendrá más de 65 años, lo que equivale a 1.000 millones de personas por encima de ese umbral.
iShares Healthcare Innovation UCITS ETF (Heal)	Tiene exposición a segmentos muy específicos del sector como tratamientos sanitarios, atención a pacientes o herramientas de diagnóstico.	Empresas orientadas a la innovación en segmentos específicos del sector de la salud, lo que incluye los tratamientos con medicamentos, la atención al paciente o las herramientas de diagnóstico.	Se espera que el mercado de la salud alcance un valor de 10,3 billones de dólares de cara a 2020, frente a los 7,2 billones que representaba en 2013.
iShares Automation & Robotics UCITS ETF (Rbot)	Se concentra en compañías tanto de ciberseguridad como de tecnología financiera o procesamiento de pagos. Solo un dato, la inversión en tecnología financiera ha pasado de 1.800 millones de dólares en 2010 a 19.000 millones en 2015 y esto va a seguir creciendo.	Empresas innovadoras en diversas tecnologías, como la robótica de producción y la tecnología ponible.	Hasta el 45% de las actividades laborales a escala mundial podrían automatizarse utilizando la tecnología actual.
iShares Digitalisation UCITS ETF (Dgtl)	El que más flujos de inversión ha atraído desde su lanzamiento, invierte en empresas innovadoras en la robótica de producción bajo la premisa de que hasta el 45% de la actividad laboral a nivel mundial puede ser automatizada.	Empresas centradas principalmente en la ciberseguridad, el procesamiento electrónico de pagos y la tecnología financiera.	La inversión en tecnología financiera ha crecido de forma exponencial: de 1.800 millones de dólares en 2010 a 19.000 millones en 2015.

ETF temáticos, ¿moda efímera o fuente de oportunidades?

Victoria Torre, Responsable Desarrollo de contenidos, productos y servicios en Self Bank.

Como siempre que una nueva moda o tendencia hace aparición, los espectadores se dividen, poniéndose en un lado los que están en contra y en otro los que las defenderán a capa y espada.

El mundo de la inversión no es menos, y en los últimos tiempos han empezado a proliferar los llamados "fondos o ETF temáticos". Si bien suele recomendarse la construcción de carteras globales y con buena diversificación sectorial, con el objetivo de minimizar riesgos, en otras ocasiones **la especialización podría ser una buena baza para buscar una rentabilidad extra**. Y no, en absoluto, esto no implica que la inversión globalizada haya quedado "pasada de moda", ni es incompatible mantener ambas opciones en nuestras carteras.

Si bien consideramos que debemos partir de una inversión central que cuente con esa diversificación geográfica, sectorial y de activos, tiene también mucho sentido incluir apuestas específicas complementarias.

Las **megatendencias** tratan de identificar temáticas con muchas posibilidades de experimentar un amplio desarrollo futuro. No son nuevas, existen desde hace mucho tiempo, aunque no se las diera un nombre concreto. Pero siempre han tenido y tendrán un denominador común: su capacidad para generar cambio, en un sentido amplio. Cambio en nuestra manera de vivir, cambio en la economía, cambio en la forma de gestionar los negocios, cambio en la manera de relacionarnos...

Muchos son los que dicen que la inversión temática no es más que "un tema de marketing", pero no estamos del todo de acuerdo con esta afirmación. Siempre se ha defendido que los inversores deben acercarse solo a aquellas inversiones que realmente comprenden, y las megatendencias encajan como anillo al dedo con esta afirmación. En innumerables ocasiones, **las temáticas traen una historia que contar**, sencilla de entender y con la que, en gran medida, nos podemos sentir identificados.

¿No es razonable pensar que el agua es un bien escaso y que las empresas que se encargan de cuidarla podrían generar grandes beneficios? ¿O que la población envejece y hay mucho que desarrollar en torno a los cambios demográficos? ¿Hablamos del cambio climático o del aumento de la robotización en nuestra vida cotidiana? ¿No parece obvio que el consumo en algunos países emergentes crecerá a medida que lo vayan haciendo las clases medias?

Un argumento a favor de estos fondos es que pueden, algunas veces, **ayudar a descorrelacionar nuestra cartera**. Algunas temáticas podrán ir, sin duda, de la mano de los ciclos económicos, pero otras dependerán de otros factores. La concienciación en la lucha por el medioambiente abarca no solo a los particulares, sino también a los organismos públicos, y los gobiernos cada vez con más frecuencia introducen o refuerzan normativas para combatir los daños medioambientales; por ello, es previsible que los particulares, las empresas, los gobiernos, sigan invirtiendo en este ámbito, independientemente de si la economía hace aguas o va viento en popa, o de si la Fed sube o baja los tipos de interés.

Aunque por todo lo anterior pudiera parecer que invertir en estas temáticas es apostar a caballo ganador, no todo es tan sencillo. Con frecuencia estas son tendencias que no darán sus frutos en el corto plazo, por lo que **tendremos que ser pacientes y esperan a que maduren**. Otro inconveniente es que, cuando se ponen excesivamente de moda, las valoraciones empiezan a encarecerse y eso puede destruir su atractivo o generar esas burbujas que tan nocivas sabemos que son.

Sin olvidar tampoco que, al estar focalizados estos ETF en un solo tema de inversión, pueden llegar a ser más volátiles que otros productos más globales.

Hablando con algunas de las principales firmas que tienen en su gama productos temáticos (ya sea en formato fondo o ETF), encontramos algunas ideas que se repiten, mientras que otras son apuestas más particulares. Así, entre los **grandes temas del futuro** se citan los cambios demográficos, la robótica, la digitalización, el internet de las cosas, el cuidado del medioambiente o las nuevas Fintech. El cuidado de la alimentación es otra temática con gran potencial de desarrollo, si tenemos en cuenta la creciente preocupación por la comida sana o la necesidad de buscar soluciones al problema de la escasez de alimentos derivado del crecimiento de la población mundial.

Aunque lo cierto es que para encontrar los ETF con mayor volumen nos tendríamos que ir al otro lado del Atlántico, a EEUU. En la práctica nos encontramos con las limitaciones derivadas de la nueva regulación, que impide la comercialización de ETF estadounidenses, al no estar registrados para su venta en España.

Además de hablar sobre los ETF más negociados, también podríamos hacerlo de los más curiosos , que para todo hay, aun-

que no todos pueden ser adquiridos en estos momentos por los inversores, por lo anteriormente comentado. Aun así, merece la pena citar algunos, que destacan por su originalidad.

El Point Bridge GOP Stock ETF es peculiar del principio al final. Su ticker es MAGA (Make America Great Again) e invierte en empresas que donan fondos al Partido Republicano o que apoyan a Donald Trump.

El Market Vectors Gaming ETF (BJK) se centra en casinos y apuestas online, mientras que el ETFMG Whiskey Spirits (WSKY) indica en su propio nombre su objetivo de inversión. Más aún podría sorprender el Horizons Marijuana Life Sciences Index ETF (HMMJ), que se focaliza en bioingeniería y en productores de marihuana medicinal.

El SPDR SSGA Gender Diversity Index ETF (SHE) también tiene un objetivo muy concreto: las empresas más activas en el apoyo a la diversidad de género y que incorporan mujeres en sus cúpulas directivas. The 3D Printing ETF (PRNT) selecciona empresas que investigan en la impresión 3D y el Global X Lithium Battery Tech (LIT) busca oportunidades en empresas que explotan minas de litio y fabricantes de baterías como Tesla o FMC.

Entre las preferencias de los inversores en Europa podríamos encontrar ETFs como los siguientes:

Nombre	ISIN	Temática
Lyxor New Energy UCITS ETF Dist	FR0010524777	Energías alternativas
Lyxor World Water UCITS ETF Dist	FR0010527275	Agua
iShares Global Water UCITS ETF	IE00B1TXK627	Agua
iShares Global Clean Energy UCITS ETF	IE00B1XNHC34	Energías alternativas
Lyxor MSCI World Information Technology TR UCITS ETF	LU0533033667	Tecnología
Lyxor MSCI World Health Care TR UCITS ETF	LU0533033238	Salud
SPDR® S&P® U.S. Health Care Select Sector UCITS ETF	IE00BWBXM617	Salud
iShares Ageing Population UCITS ETF	IE00BYZK4669	Envejecimiento de la población
Lyxor Global Gender Equality (DR) UCITS ETF	LU1691909508	Igualdad de género
iShares Digitalisation UCITS ETF	IE00BYZK4883	Digitalización
iShares Automation & Robotics UCITS ETF	IE00BYZK4552	Robótica
iShares NASDAQ US Biotechnology UCITS ETF	IE00BYXG2H39	Biotecnología
UBS ETF - MSCI EMU Socially Responsible UCITS ETF	LU0629460675	Socialmente responsable

En la consistencia reside nuestra fortaleza.

THREADNEEDLE (LUX)
GLOBAL MULTI ASSET INCOME FUND.

La consistencia se obtiene a través de un proceso sólido y probado. El fondo busca obtener una rentabilidad anual del 5%* a partir de una cartera diversificada, invirtiendo activamente en valores de renta variable, renta fija y derivados.

Descubre cómo nuestra experiencia global, adaptabilidad y recursos pueden ayudarte a equilibrar tus inversiones.

*El ingreso esperado es sólo una meta, cuyo logro no se puede garantizar.

MORNINGSTAR ★★★★★

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

columbiathreadneedle.es

Tu éxito, nuestra prioridad.

Información importante: © 2018 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información contenida aquí: 1) es propiedad de Morningstar y es proveedor de contenido, 2)puede no ser copiado o distribuido; 3) no garantiza que sea acorde, completo. Ni Morningstar o sus proveedores de contenido son responsables de cualquier daño o pérdida que surgan por el uso de esta información. (Rating de Morningstar™ a 31 enero 2018). Destinado sólo a inversores profesionales y / o cualificados (no se debe usar con o transferir a clientes minoristas). El rendimiento pasado no es una guía del rendimiento futuro. El valor de las inversions y cualquier ingreso no está garantizado y puede bajar o subir, y puede verse afectado por las fluctuaciones del tipo de cambio. Esto significa que un inversor puede no recuperar la cantidad invertida. Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable (Société d'investissement à capital variable, "SICAV") constituida con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo. La SICAV emite, canjea e intercambia acciones de diferentes clases. La sociedad de gestión de la SICAV es Threadneedle Management Luxembourg S.A, a quien aconseja Threadneedle Asset Management Ltd. Este material es sólo informativo y no constituye una oferta o solicitud de una orden de compra o venta de valores u otros instrumentos financieros ni de asesoramiento o servicios de inversión. Threadneedle (Lux) está autorizada en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y está inscrita en el Registro de la CNMV correspondiente con el número 177. Las suscripciones a un Fondo sólo podrán efectuarse sobre la base del Folleto actual y de la Información clave para el inversor, así como los últimos informes anuales o provisionales y los términos y condiciones aplicables. Consulte la sección "Factores de riesgo" del Folleto Informativo para conocer todos los riesgos aplicables a la inversión en cualquier fondo y específicamente en este Fondo. Los documentos anteriores están disponibles en español y pueden obtenerse gratuitamente a petición del interesado por escrito a la sociedad de gestión de la SICAV 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourgo, Gran Ducado de Luxemburgo o International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Luxembourgo, Gran Ducado de Luxemburgo o HYPERLINK "http://www.columbiathreadneedle.com"www.columbiathreadneedle.com. Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de Luxemburgo, con el número 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 sociedades Columbia y Threadneedle.**

06.18 | J27857_ES | 2137492

Deuda emergente: análisis de situación y oportunidades

▶ Entrevista a Guillermo Besaccia, co-gestor del Schroder ISF* Emerging Markets Debt Absolute Return

Guillermo Besaccia

Co-gestor del Schroder ISF* Emerging Markets Debt Absolute Return

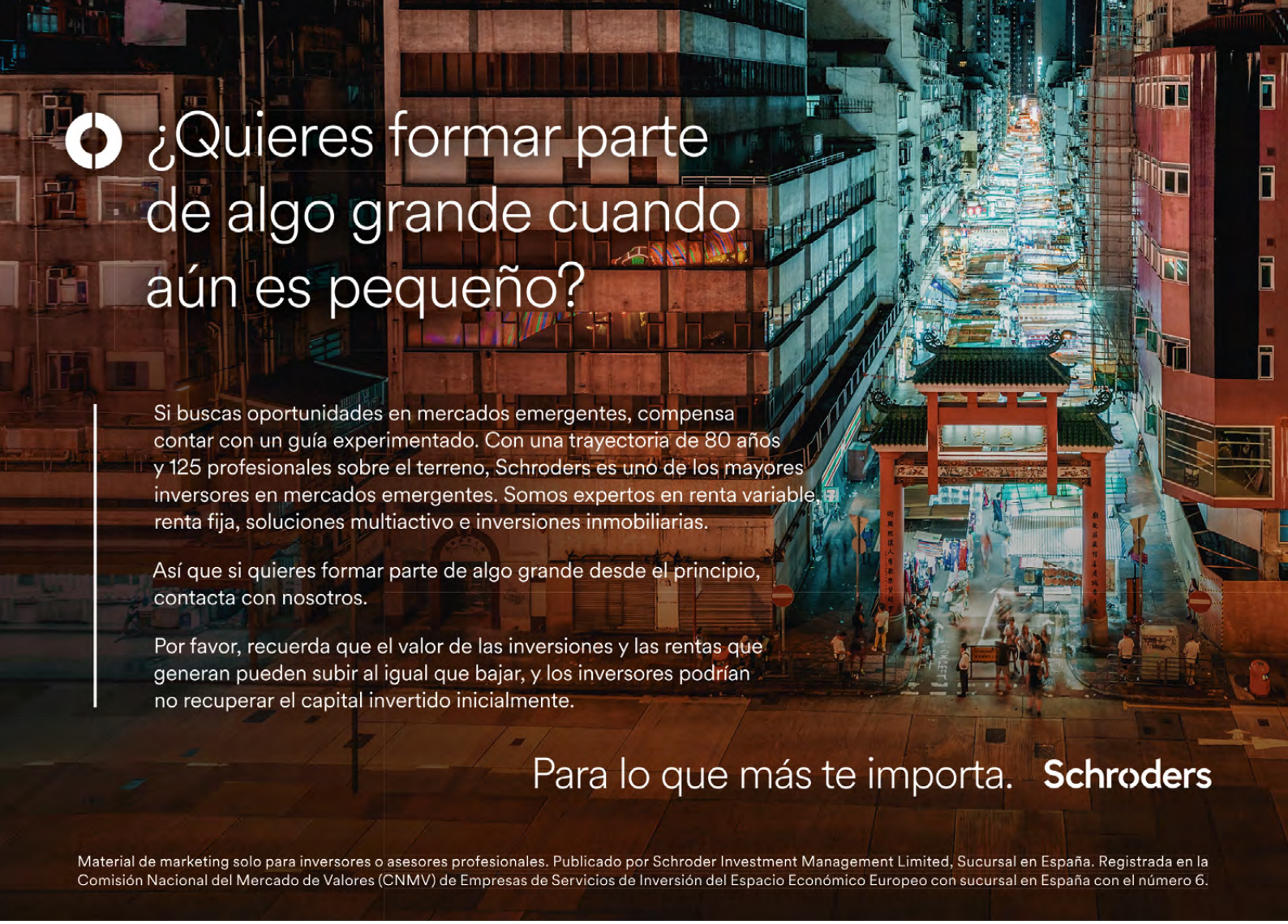
¿Cómo se puede explicar el revuelo de los mercados emergentes de los últimos meses?

El primer factor sería la caída de la liquidez global: las recientes subidas de tipos en EE.UU., la reducción del balance de la FED y la desaceleración del balance de los Bancos Centrales Europeo, Japonés y Chino, han generado una caída de la liquidez global que ha acabado afectando a los mercados emergentes, empezando por los más vulnerables como Argentina o Turquía. El segundo factor vendría motivado por los cambios de expectativas de crecimiento global, los flujos de capitales y el cambio de posicionamiento de los inversores después de que Trump iniciara una guerra comercial entre EE.UU. y el resto del mundo.

¿Qué impacto puede tener en la renta fija emergente que China siga deteriorándose o que EE.UU. tenga que subir los tipos de interés más rápidamente?

La guerra comercial entre China y EE.UU. ha generado una depreciación del Renminbi que ha acabado afectando a todas las divisas emergentes. Además, la subida de tipos en EE.UU. y la reforma fiscal recientemente aprobada han aumentado la presión sobre el mercado de renta fija global, afectando también a la deuda emergente. En este entorno, creemos que existen dos posibles

* Schroder International Selection Fund se denomina "Schroder ISF"



escenarios. El más negativo sería que el Renminbi se deprecie más y se produzca una subida adicional de tipos en EE.UU. (en especial en deuda de largo plazo). Esto podría generar un ajuste adicional de mercado algo más desordenado, impactando a todas las inversiones en mercados emergentes. El ciclo bajista de tipos de interés generaría nuevamente mayor incertidumbre, podría tener un impacto político sobre estos mercados, donde están previstas elecciones en los próximos meses, y frenar el proceso de recuperación económica que hemos venido presenciando en los últimos años. Otro escenario más alentador tendría lugar si se produce una reversión de la guerra comercial y una normalización de esta recuperación económica de los mercados emergentes. En ese caso podríamos ver nuevamente una subida significativa de estos mercados, revirtiendo rápidamente las bajas de los últimos meses.

¿Existen todavía oportunidades en los mercados emergentes?

Nuestro escenario central está basado en una recuperación cíclica económico-política de los mercados emergentes (excluyendo China) pues hemos observado ajustes significativos en sus dinámicas de balance de pagos, expectativas de crecimiento y valor de estos mercados. Esta tendencia junto con unos tipos de interés todavía relativamente altos y unas monedas devaluadas, nos hacen pensar que es un entorno propicio para seguir apostando por estos países, especialmente en deuda local. Ahora bien, la profunda corrección que hemos visto estos últimos meses nos ha llevado a mantener una postura muy cautelosa mientras el ajuste de mercado se lleva a cabo.

¿Por qué una estrategia de retorno absoluto como la del fondo que gestionas es interesante a la hora de invertir en deuda emergente?

En términos absolutos, la renta fija emergente es la deuda que más rentabilidad ofrece. Si bien es cierto que sigue habiendo mucha incertidumbre en estos mercados que aumenta la volatilidad y riesgo. Por esta razón, un enfoque de retorno absoluto es tan interesante: te permite adoptar un enfoque conservador en una clase de activo arriesgada a la vez que obtienes rentabilidades atractivas a largo plazo. En este sentido, en el equipo llevamos casi veinte años cumpliendo nuestro objetivo de no perder dinero en períodos consecutivos de 12 meses, al tiempo que intentamos maximizar la rentabilidad de la inversión.

La tecnología Blockchain en la banca de inversión

Tendremos que competir en una industria con elementos desconocidos hasta ahora

Belén San José

Analista Senior especializada en Nuevas Tecnologías

En los últimos meses todos nos estamos familiarizando con conceptos nuevos. Términos como machine learning, blockchain, inteligencia artificial, deep learning, big data,... forman parte de nuestras conversaciones frecuentemente. Es indudable que una nueva forma de hacer las cosas viene pisando fuerte. ¿Cómo va a afectar al negocio de la gestión y el asesoramiento? ¿Qué debemos cambiar?

Estamos en el punto de partida donde la transformación del sector, hacia un ecosistema digital, nos brinda nuevos retos que tienen que ser encarados con visión de futuro. Se avecinan nuevas formas de comunicación de las decisiones de inversión, nuevas formas de relacionarse con los clientes, novedosas herramientas técnicas disponibles para tomar decisiones de asset allocation..., pero esto es sólo el principio. El resultado será que tendremos que competir en una industria con elementos desconocidos hasta ahora. En breve podríamos ver la tokenización de acciones y de fondos de inversión que permitirá intercambiar estos activos sin intermediarios. Veremos cómo aparecen nuevos activos que formarán parte de las carteras como las criptomonedas, créditos p2p..., sin olvidar, por supuesto, el incremento de competencia con nuevos y potentes players en la industria que nada tienen que ver con los tradicionales bancos, como son Amazon, Google y Facebook. En unos años también veremos cómo se desarrollan economías colaborativas en entornos distribuidos y cómo se democratizan los servicios financieros. Con todo esto encima de la mesa, parece claro que nos veremos obligados a crear nuevos modelos de negocio en el mundo de las inversiones.

En un primer paso, el negocio de la gestión y asesoramiento deberá mirar con especial atención hacia fuera. Estudiar a su cliente, analizar sus preferencias, para así crear y desarrollar nuevos servicios que flexibilicen y faciliten sus decisiones de inversión y que además, nos permitan adaptarnos a sus necesidades, en muchas ocasiones nuevas. Nos enfrentaremos a un nuevo tipo de cliente que será nativo digital, estará más informado, querrá mayor rapidez de ejecución, querrá inversiones socialmente responsables y tendrá una mayor oferta a la hora de invertir sus ahorros. Todo esto no quiere decir que el negocio tradicional tenga que desaparecer. Todo esto quiere decir que **el negocio tradicional tiene que sufrir una profunda reestructuración.**

Los nuevos modelos operativos deberán tener elevados componentes de tecnología, que repercutirán necesariamente en menores costes y una mayor escalabilidad. La primera consecuencia de esto repercutirá directamente en el cliente ya que conseguirá una mayor rentabilidad en sus inversiones. La experiencia de usuario cobrará especial relevancia, convirtiéndose en un elemento diferenciador frente a la competencia. Estos elementos diferenciadores cada vez tendrán que estar más acentuados y ser perfectamente reconocibles. A pesar de que una rentabilidad competitiva ha de ser el fin último, el cliente debe diferenciarnos frente a la gran cantidad de oferta de la que dispondrá. A su vez, una ejecución ágil y eficiente será premisa necesaria de éxito. Para enfrentarnos a este nuevo entorno también el capital humano ha de transformarse. Los nuevos equipos de trabajo tendrán que ser multidisciplinares buscando la complementariedad que optimice los recursos.

No podemos ver el objetivo último de la transformación digital en el sector, tan solo como interfaces de usuario más atractivas y una mejora en la experiencia del cliente. **Seguir ofreciendo los mismos servicios pero con diferente carcasa, nos abocará a estar fuera del juego en un tiempo limitado.** La transformación digital del sector y, por lo tanto, de las nuevas tecnologías, nos obligan a definir nuevos modelos de negocio y nuevos servicios para nuestros clientes. La transformación se debe hacer desde dentro y la estrategia digital juega cada vez un papel más importante.

En resumen nos encontramos en un punto de inflexión donde es importante ser conscientes de que las cosas están cambiando. Nos tenemos que plantear si los equipos actuales están orientados y preparados para, poco a poco, ir transformándose. Entre todos tenemos que adaptar el negocio a las nuevas exigencias, en un entorno hasta ahora desconocido. Depende sólo de nosotros que la gestión y asesoramiento de patrimonios se perciba como un servicio necesario y al alcance de todos. Debe dejar de percibirse como un servicio orientado hacia unos pocos elegidos.

Carole Tanguy-Lepy

Gestora de carteras privadas de Edmond de Rothschild, una entidad a la que se unió hace algo más de 11 años.
Tiene casi 30 años de experiencia en prácticamente todas los planos del mercado financiero que ha acumulado desde que comenzó en la mesa de trading de Mitsubishi Bank y desde allí dio el paso a la filial de banca privada de BNP Paribas, y B * Capital.
Dentro de Edmond de Rothschild, Carole no sólo gestiona carteras privadas, sino que también es miembro del comité de asignación de activos, representante de la banca privada en el comité de selección de fondos y corresponsal de ISR para Banque Privée en Francia.
Carole es Licenciada en ciencias políticas por el Instituto de Estudios Políticos de París y está especializada en historia e información y comunicación.
Además, está diplomada en Hindi y civilización india por el Instituto nacional de Lenguas y Civilizaciones Orientales en 1985.

EDMOND DE ROTHSCHILD

Conociendo las tendencias de inversión internacionales

▶ El análisis cuantitativo nos ayuda a llevar a cabo una identificación en profundidad de los mejores fondos.

Carole Tanguy-Lepy

Directora adjunta – gestora de carteras privadas de Edmond de Rothschild

1. ¿Cómo definiría el perfil de inversión de los clientes franceses que se atienden en Edmond de Rothschild?

Podemos decir que el perfil de nuestros clientes franceses es el mismo que el de los clientes del resto del mundo. En definitiva, se podría resumir afirmando que el perfil de nuestros inversores a nivel global es algo cauteloso.

2. ¿Cuáles son las preferencias de inversión del inversor europeo medio con respecto a los del resto del mundo?

El inversor del viejo continente, por regla general, expresa un menor apetito por la renta variable que en otros lugares del mundo.

3. ¿Cuáles son los criterios que sigues para seleccionar fondos de renta fija y fondos de renta variable? ¿Cómo diferencian unos de otros?

Usamos unos criterios muy clásicos. En primer lugar, el análisis cuantitativo nos ayuda a llevar a cabo una identificación en profundidad de los mejores fondos dentro de una misma categoría. Pero no sólo eso, también se usan toda una serie de marcadores que nos permite conocer las características de riesgo y la naturaleza de las carteras. Después llevamos a cabo un análisis cualitativo que nos asegura que esos vehículos son consistentes con nuestra filosofía de inversión.

En este sentido, la monitorización de los riesgos es esencial cuando trata del riesgo operacional relacionado con el análisis de los gestores. También tenemos en cuenta otros criterios importantes como la transparencia y la calidad del reporting.

En nuestro proceso también se incluyen eventualmente el análisis de criterios no financieros. Y esos criterios no financieros se están convirtiendo en algo más y más común entre nuestros clientes de banca privada que buscan que sus inversiones generen al mismo tiempo beneficios sociales y medioambientales, así como financieros. Por eso nosotros nos queremos asegurar de que se produce al menos una integración básica, pero sincera, de los criterios ESG dentro de todo el análisis financiero en la selección de los vehículos de inversión con los que podemos tener un impacto positivo social y/ o

medioambiental así como una rentabilidad positiva. En resumen hablamos de experiencia en los procesos, transparencia... la cuestión es capturar y mediar ese impacto ESG, integrarlo en nuestros modelos de valoración y plasmarlo de forma efectiva en las decisiones de inversión. Y el proceso de monitorización y vigilancia debe ser continuo.

Al final debes tener comprender de forma clara la estrategia que usa la persona que selecciona los activos y de cómo la quiere implementar para conocer cómo encaja cada fondo en particular.

Tenemos que integrar bien ese aspecto de la ESG porque pienso que en la próxima década un mayor número de inversores, especialmente los millennials, van a querer inversiones que le generen dinero y que tengan un sentido social. Esta aproximación al ISR se consigue ofreciendo un impacto positivo con un perfil mejorado en la ecuación rentabilidad/ riesgo.

4. En tu opinión, ¿qué importancia tiene la cercanía con el gestor del fondo cuando se trata de analizar en profundidad su fondo de inversión?

Es muy importante. A pesar de los fundamentos y la información disponible, el poder hablar con el gestor de un fondo y ser curiosos, nos da mucha información de la que necesitamos para tomar una decisión final.

Necesitamos intercambiar información de forma constante con los gestores de fondos para aseguramos de que mantienen sus procesos actualizados.

5. ¿Qué importancia tiene la tecnología en tu proceso de análisis y selección de fondos?

Nosotros hemos implantado algunas herramientas cuantitativas para ayudarnos en el proceso de monitorización y agrupamiento de los fondos. Los primeros niveles de estos filtros se procesan a través de modelos, pero la decisión final todavía depende de las reuniones personales con los gestores de fondos y las visitas que realizamos.

6. Desde tu punto de vista, ¿se está propiciando un cambio en la forma de asesorar al cliente de banca privada tras la aparición de tecnologías fintech y robo advisors?

Ahora no, todavía es demasiado pronto, creo, al menos para el tipo de clientes que nosotros tenemos. Pero necesitamos tenerlo en mente, ya que los clientes más jóvenes expresan sus necesidades de forma diferente y esto incrementa la competición. Al final, de hecho, sólo quieren rentabilidad positiva, aunque la forma de conseguir estos retornos puede ser diferente. Y estas nuevas tecnologías nos obligan a ser constantemente innovadores para mantener el liderazgo.

7. ¿Cuál es tu punto de vista sobre las perspectivas de los mercados financieros durante en el segundo semestre del año?

Quizá una de las principales preocupaciones para los mercados en estos momentos es una guerra comercial entre Estados Unidos y China. Aunque ahora mismo parece que hay cierto alivio al respecto, estamos ante un mero cese del fuego, todavía no se ha solucionado.

También preocupa el estrés que se está produciendo en los mercados emergentes, aunque en este caso no tiene una naturaleza sistémica. Pero nosotros seguimos atentos a todo lo que ocurre ya que sigue generando presión.

También se ha convertido en un foco de incertidumbre el aplanamiento de la curva de tipos en Estados Unidos. Por ahora no es un problema, pero nosotros seguimos vigilando de cerca este factor ya que podría producirse un episodio de aversión al riesgo.

En este entorno pensamos que la volatilidad ha llegado para quedarse y que hay que esperar que continúen produciéndose vueltas en los mercados.

Por eso por ahora mantenemos un sesgo defensivo en nuestra asignación de activos.

8. ¿Cuál es el asset allocation de tus carteras?

Por el momento, seguimos favoreciendo la renta variable frente a los bonos en este contexto. Es más, hemos reducido nuestra exposición a la renta fija.

Desde un punto de vista geográfico, tenemos un sesgo positivo con respecto a la renta variable estadounidense frente a Europa. También nos parece que el entorno es más positivo para las empresas de gran capitalización con respecto a las medianas.

Creemos que es demasiado pronto para aumentar nuestras posiciones en los mercados emergentes, ya sea en renta variable o en deuda.

En cuanto a estrategia que seguimos, nos gustan el crecimiento y las temáticas globales que representan bien el EdR Euro Sustainable Growth y el EdR Fund Big Data. Además hemos incrementado nuestra posición en fondos de retorno absoluto y estrategias alternativas market neutral.

Degroof Petercam | Asset Management

dpamfunds.com

SHAPING THE FUTURE

NEWGEMS SUSTAINABLE

INVERSIÓN MULTITEMÁTICA, DISRUPTIVA... Y SOSTENIBLE

Degroof Petercam Asset Management sa Sucursal en España ı Paseo de la Castellana 141, Planta 19. 28034 Madrid, España ı VAT ES W0173377C
Esta comunicación es sólo de ámbito ilustrativo e informativo sin ninguna garantía de ser correcta o completa. La información ofrecida no constituye un consejo de inversión o una oferta de venta o compra de instrumentos financieros. **Esta comunicación está dirigida sólamente a clientes institucionales o profesionales**. El logo y las palabras "Degroof Petercam Asset Management", son una marca registrada y el contenido de esta comunicación no puede ser reproducido sin el permiso escrito de Degroof Petercam Asset Management.
Copyright © Degroof Petercam Asset Management 2018. Todos los derechos reservados.

EVENTOS RANKIA

Buscando Valor

El encuentro de referencia entre inversores y gestores value

Samuel Izquierdo

Responsable de contenido Fondos de Inversión

El pasado Martes día **18 de Septiembre** se celebró en Valencia el encuentro anual de referencia entre inversores y gestores del Value Investing. El evento tuvo lugar en el Hotel Balneario Resort las Arenas de Valencia y fue posible gracias a la imprescindible colaboración de Value School y Vadevalor.

A lo largo de la jornada pudimos disfrutar de las mejores tesis de inversión por parte de reputadas gestoras en nuestro país: Amiral Gestion, Abaco Capital, Buy&Hold, Cobas AM, Equam, NAO, Gesiuris, KAU, Magallanes, Trea y Gesconsult, así como la participación de los Talentos de Vadevalor: José Ruiz Alda de Cima Capital, Juan Gómez Bada de Avantage Capital, Arturo Ballester de CaixaBank y Luis García Álvarez de Mapfre AM.

Entre las tesis de inversión presentadas por los ponentes, descubrimos grandes oportunidades acerca de compañías repartidas por todo el mundo, entre ellas podríamos destacar: Econocom por Julián Pascual, International Seaways por Andrés Allende, Haw Par por François Badelon, Signify´s por Diogo Pimentel, Arcus por José Antonio Larraz, CIE por Gonzalo Sánchez, United Inc. por Marc Garrigasait y FCC por Alfonso de Gregorio, entre muchas más ideas de inversión Value.

Tras el éxito del evento y frente a la necesidad de divulgar el conocimiento financiero ante todos aquellos que estén dispuestos a aprender, el CEO de Rankia Miguel Arias, emplazó a todos los asistentes a la convocatoria de próximos eventos Buscando Valor en las mayores plazas españolas.

¡Nos vemos en próximos encuentros!

RANKIA FUNDS EXPERIENCE
Santiago 2018
Jueves 15 de Noviembre de 2018
CORPORACION CLUB EL GOLF 50, SANTIAGO
PROGRAMA
08:30 Recepción de asistentes
08:40 - 09:15 Conferencia inaugural
09:15 - 10:50 One to few meetings
10:50 - 11:05 Coffee Break
11:05 - 13:40 One to few meetin gs
13:40 - 15:00 Networking lunch
15:00 - 17:00 One to one meetings
SPONSORS
cobas asset management
COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS
Janus Henderson INVESTORS
MAGALLANES VALUE INVESTORS
M&G INVESTMENTS
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS
Nordea ASSET MANAGEMENT
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT
Confirme su asistencia lo antes posible enviando una respuesta por correo electrónico a
Amparo Sisternes (e-mail: amparo@rankia.com) y a Ana Andrés (e-mail: ana@rankia.com).
Rankia Pro
www.rankiapro.com

EVENTOS RANKIA

RANKIA FUNDS EXPERIENCE
Lisbon 2018
27th NOVEMBER 2018
Olissippo Lapa Palace Hotel (Rua do Pau de Bandeira 4), Lisbon
PROGRAM
8:30 Reception of the attendees
8:40 Opening conference
9:15 One to few meetings
10:50-11:05 Coffee break
11:05-13:40 One to few meetings
13:40-15:00 Networking lunch
15:00-17:00 One to one meetings
SPONSORS
AberdeenStandard Investments
Degroof Petercam
Fidelity INTERNATIONAL
FINANCIERE DE L'ECHIQUIER
J O Hambro Capital Management Group
SYZ ASSET MANAGEMENT
Please confirm your attendance as soon as possible by sending an email response to
Ms Ana Andrés (e-mail: ana@rankia.com) and Juan Diego Quílez (e-mail: juanquilez@rankia.com).
RankiaPro
www.rankiapro.com

Workplace Challenges

Sr. Corrales *- Profesor de formación profesional para el desarrollo de habilidades comerciales, miembro del claustro de profesores de Ciclos Formativos de Grado Superior del Centro Oficial de Formación Empresarial de la Cámara Oficial de Comercio e Industria y Servicios de Madrid, formador en finanzas del programa "Finance Challenge" organizado por SANTANDER Universidades y Fundación UCEIF (Universidad de Cantabria para el Estudio e investigación del sector financiero) en ESIC (Business&Marketing School), coach en habilidades directivas, colaborador del departamento de formación de CIFF (Centro Internacional de Formación Financiera), experto motivacional en el Instituto Internacional San Telmo en el "Programa de Dirección y Gestión de Empresas de Distribución", especialista en programas de desarrollo directivo en habilidades de comunicación y liderazgo.*

Contamos con el Sr. Corrales, profesor de formación profesional para el desarrollo de habilidades comerciales, para dar cierre a la primera jornada de la cuarta edición Rankia Funds Experience Valencia celebrada el 25 de Octubre. En el siguiente texto podrás encontrar los 10 retos a los que nos enfrentamos diariamente en el ámbito laboral y por tanto, un decálogo de recomendaciones para la motivación:

1. Dinero Reconoce que lo primero que nos suele motivar es el dinero. Pero si el incentivo económico siempre es el mismo, se convierte en desmotivador. La motivación extra que proporciona un aumento de sueldo dura sólo tres meses, según los expertos. Varios estudios apuntan que a partir de unos ingresos anuales de 75.000 $, unos 65.000 €, no hay mayores consecuencias en términos de felicidad, estrés, disfrute o frustración.

2. Elogios El elogio es motivante si es público. Es una arma muy potente y asequible. Si lo vas utilizar para motivar, personalízalo. Los profesionales elogiados producen mejores resultados... y el desprecio mata.

3. Tiempo El tiempo es uno de los mejores premios. Debe haber tiempo para trabajar y tiempo... ¡libre! Lee si puedes "Eclesiastés, 12-3": no hay mejor definición del tiempo.

4. Un trozo de pastel Beneficiarse de los resultados es motivante. Los empleados que participan directamente de los resultados, trabajan más activamente.

5. Trato de calidad Trata al compañero como un profesional valioso, pídele opinión, escúchale, anticípale algunas decisiones laborales, consúltale ideas, pídele consejo... "Se cazan más moscas con una gota de miel que con un barril de vinagre".

6. Promoción Las dos principales causas de trabajadores desmotivados son:

- Relación con su jefe directo. Los profesionales no se van de las empresas: se van de los jefes. ¡Ojo!
- La falta de desarrollo profesional. Necesitamos retos, desafíos...

7. Autonomía Deja cierta autonomía al trabajador: ¡Déjale trabajar!

8. Formación Las empresas no quieren "invertir" en formación porque dicen que se "gastan" un dineral en formar a sus trabajadores y luego se marchan a otra compañía o a la competencia. Y digo yo: "Contra el drama de que formes a tus empleados y se vayan, está la tragedia de que no los formes y se queden".

9. Diversión Hay una frase del gran Eduard Punset que es genial: "Sin entretenimiento, no hay conocimiento".

10. Trabajo en equipo A los profesionales les motiva trabajar en equipo. *"Si te agarras a un globo lleno de helio, no pasará nada. Si agarras mil globos, tal vez te eleves."*

Recuerda: es más fácil desmotivar que motivar.

CRÉDITOS

COLABORACIONES

- **Félix López** | Socio Director de ATL Capital SGIIC
- **Adrian Hilton** | Director de Tipos Mundiales y Divisas, Renta Fija en Columbia Threadneedle Investments
- **Equipo selector Caixabank Asset Management**
- **Juan Nevado** | miembro del equipo Multi-Activos de M&G
- **Tomás V. García-Purriños** | CFA, CAIA, Portfolio Manager en MoraBanc Asset Management
- **Rosa Mateus** | Country Head, Directora del CISI en España
- **Emilio José Pérez Poyatos** | Financial Markets Specialist
- **Vector Asset Management**
- **José María Real** | Equipo gestor de Kalyani Sicav, colaborador y formador de traders en Anattea Gestión
- **Igor Alonso** | co fundador de Accurate Quant
- **Lorenzo Serratosa** | CEO de KAU Markets EAFI, asesor de los fondos de inversión Fonvalcem y Fórmula Kau Tecnología.
- **Iván García** | CIO de KAU Markets EAFI, asesor de los fondos de inversión Fonvalcem y Fórmula Kau Tecnología
- **Francisco Javier Espelosín** | Associate Asset Management de Abante Asesores
- **Ana Fernández Sánchez de la Morena** | Socia Directora de Afs Finance EAFI
- **César Muro** | responsable de gestión pasiva DWS Iberia
- **Andre Themudo** | responsable de distribución de BlackRock para España
- **Victoria Torre** | Responsable Desarrollo de contenidos, productos y servicios en Self Bank
- **Guillermo Besaccia** | Co-gestor del Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return
- **Belén San Jose** | Analista Senior especializada en Nuevas Tecnologías
- **Carole Tanguy-Lepy** | Directora adjunta – gestora de carteras privadas de Edmond de Rothschild
- **Sr. Corrales**

ESPECIAL GESTORAS RANKIA FUNDS EXPERIENCE VALENCIA 2018

- **Jacques Sudre** | Fund Manager, Amiral Gestion
- **Lars Nielsen** | Senior Product Specialist, Pyrford International
- **Rob Marshall Lee** | Emerging and Asian Equity team, BNY Mellon
- **Ryan Staszewski** | Senior Portfolio Manager, Investment Grade Credit, Columbia Threadneedle Investments
- **Quirien Lemey** | Fund Manager, Degroof Petercam AM
- **Rob Lancastle** | Senior Fund Manager, JO Hambro Capital Management
- **Jordane Guillot** | Assistant Fund Manager, Jupiter AM
- **Alfredo Álvarez-Pickman** | Director de Inversiones, Key Capital
- **Pierre Danilowiez** | Portfolio Manager, Key Capital
- **Maud Minuit** | Head of Fixed Income, La Française
- **Frank Schwarz** | Lead Portfolio Manager MainFirst Global Equities Fund
- **Bradford T. Rutan** | Investment Product Specialist, MFS Investment Management
- **Daniel Moreno** | Head of Emerging Market Debt, Mirabaud Asset Management
- **Jose Angel Fuentes Berna** | Gestor de Renta Variable, Mutuactivos
- **Gorky Urquieta** | Managing Director, Neuberger Berman
- **Henrik Stille** | Fund Manager, Nordea Asset Management
- **Javier Gómez Rodríguez** | Fund Manager, Oddo BHF AM
- **Henry Hillgarth** | Research Analyst, Quaero Capital
- **Dean Tenerelli** | Portfolio specialist of the European Equity Fund, T Rowe Price Investment Management
- **Felipe Villarroel** | Gestor del Vontobel Fund- TwentyFour Strategic Income

EQUIPO COMERCIAL

José Antonio Sánchez
Director Comercial | Tel. 629 122 275
jasi@rankia.com

Alejandro Ortolá
Sales Manager | Tel. 620 742 667
alejandro@rankia.com

EQUIPO EDITORIAL

Miguel Arias
Editor
miguel@rankia.com

Amparo Sisternes
Directora de RankiaPro
amparo@rankia.com

Ana Andrés
Desarrollo de negocio en RankiaPro
ana@rankia.com

Leticia Rial
Editor Web
leticia@rankia.com

Dario Molina
Editor Web
dario@rankia.com

Daniel Perez
Responsable Contenido Fondos
danielperez@rankia.com

Samuel Izquierdo
Área de fondos de inversión
samuel@rankia.com

Enrique Roca
Colaborador en Fondos de Inversión
enriqueroca@rankia.com

Albert Espí
Diseño y Maquetación
albert@rankia.com

Rankia Pro

www.rankiapro.com

Síguenos en Twitter
@RankiaPro

(+34) 963 386 976
Rankia S.L.
C/Serpis 66, Entrresuelo B
46022 Valencia | Spain

Este contenido es exclusivamente para profesionales de la inversión y no esta dirigido a inversores minoristas. Jupiter Asset Management Limited está autorizada y regulada por el Organismo de Supervisión Financiera del Reino Unido (Financial Conduct Authority). Domicilio social: The Zig Zag Building, 70 Victoria Street, London SW1E 6SQ, Reino Unido. *Jupiter al 30.06.18. MKT00128-02-0818

JUPITER EUROPEAN GROWTH

Rentabilidad acumulada

	3 años %	5 años %	Desde 31.03.07 %
Jupiter European Growth L EUR Acc	**34,2**	**90,5**	**169,6**
FTSE World Europe Index	16,6	49,4	49,9

Rentabilidad móvil a 12 meses

	01.09.13 a 31.08.14	01.09.14 a 31.08.15	01.09.15 a 31.08.16	01.09.16 a 31.08.17	01.09.17 a 31.08.18
Jupiter European Growth L EUR Acc	**11,6**	**27,2**	**0,2**	**11,6**	**20,0**
FTSE World Europe Index	18,5	8,2	-1,8	12,8	5,2

Las rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades presentes o futuras.

Fuente: Todos los datos son de Morningstar, con reinversión de rendimientos brutos, después de comisiones, en EUR, al 31.08.2018. Alexander Darwall se convirtió en responsible único del fondo el 31.03.2007.

Riesgos asociados con la inversión en el fondo

El fondo invierte en un reducido número de posiciones y, por tanto, conlleva más riesgo que los fondos que distribuyen sus activos entre un mayor número de posiciones. Estos fondos invierten principalmente en acciones y probablemente experimenten fluctuaciones en los precios más amplias que las de los fondos que invierten únicamente en bonos y/o activos monetarios. Este fondo puede invertir más del 35 % de su patrimonio en títulos emitidos o garantizados por un estado del EEE. El Documento Fundamental de los Inversores y el folleto pueden obtenerse a través de Jupiter. El subfondo puede estar sujeto a otros factores de riesgo. Para más detalles consulte el folleto.

Exclusivamente para inversores profesionales y no para uso de inversores minoristas. Este contenido se ofrece únicamente a efectos informativos y no constituye un asesoriamento de inversión. Las fluctuaciones del mercado y de los tipos de cambio pueden provocar alteraciones al alza o a la baja del valor de una inversion, y es posible que usted no recupere todo el capital inicialmente invertido. El fondo es un subfondo de la The Jupiter Global Fund SICAV (la Sociedad), un OICVM constituido como Société Anonyme en Luxemburgo y está organizada como una Société d'investissement à Capital Variable (SICAV). Ponemos todo el empeño en asegurar que la información sea correcta, pero no se ofrecen garantías ni seguridad a este respecto. La presente comunicación no constituye una invitación a suscribir acciones en Jupiter Global Fund (la Sociedad) o en ningún otro fondo gestionado por Jupiter Asset Management Limited. Los compradores potenciales de acciones de los subfondos de la Sociedad deberán informarse acerca de los requisitos legales, normativa de control de cambio y los impuestos aplicables en sus respectivos países de nacionalidad, residencia o domicilio. Las suscripciones podrán realizarse a partir de la información contenida en el folleto vigente y el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), acompañados del informe anual auditado y del informe semestral más recientes. Información sobre el valor liquidativo y sobre los documentos citados pueden obtenerse en el sitio web www.jupiteram.com. Estos documentos pueden también obtenerse sin coste alguno contactando con **El Depositario y Administrador de la Sociedad:** JP Morgan Bank Luxembourg S.A; 6 Route de Trèves, Senningerberg, L-2633, Luxemburgo; y de algunos distribuidores de la Sociedad; **Luxemburgo:** domicilio social de la Sociedad; 6 Route de Trèves, Senningerberg, L-2633, Luxemburgo; **España:** Allfunds Bank: C/ La Estafeta 6, Edificio 3, 28109 Alcobendas, Madrid, España. A los efectos de distribución en España, la Sociedad está inscrita ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con el número de registro 1253. Puede obtener información completa, incluyendo una copia de la memoria de comercialización, previa solicitud a los distribuidores autorizados de la Sociedad; **Reino Unido:** Jupiter Asset Management Limited (la Gestora de Inversiones), domicilio social: The Zig Zag Building, 70 Victoria Street, London, SW1E 6SQ, Reino Unido. Este documento contiene información relativa al FTSE World Europe Index. 'FTSE®' es una marca registrada perteneciente a London Stock Exchange Plc. y el uso por parte de FTSE International Limited ('FTSE') se hace bajo licencia. Los índices FTSE World Europe Index los calcula FTSE. FTSE no patrocina, aprueba o promociona el producto referido en este documento, no está relacionado en cualquier manera con él y no acepta ninguna responsabilidad en relación a su emisión, operativa y compraventa. Todos los derechos de autor y de bases de datos sobre los valores de los índices y sus componentes pertenecen a FTSE. Publicado por The Jupiter Global Fund y, en algunos casos, por Jupiter Asset Management Limited, una sociedad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority para desarrollar actividades de inversión en el Reino Unido. Queda terminantemente prohibido reproducir parte alguna de este documento sin el permiso previo de la Sociedad o de Jupiter Asset Management Limited. MKT00405-09.18