GESTORES

La revista más exclusiva de fondos de inversión

N°3 / ABRIL 2020

GESTIÓN

Cómo invertir (y gestionar) vacunados contra virus

ANÁLISIS SECTORIAL

Las petroleras que no sepan hacerse más limpias se enfrentan a un futuro incierto

PRODUCTOS

Las megatendencias que cambiarán el futuro

Cómo invertir hoy en las ciudades del mañana

FORMACIÓN

El inversor exige asesores, gestores y analistas cada vez más formados

Con artículos de:

– Santiago Satrústegui. Presidente de EFPA España

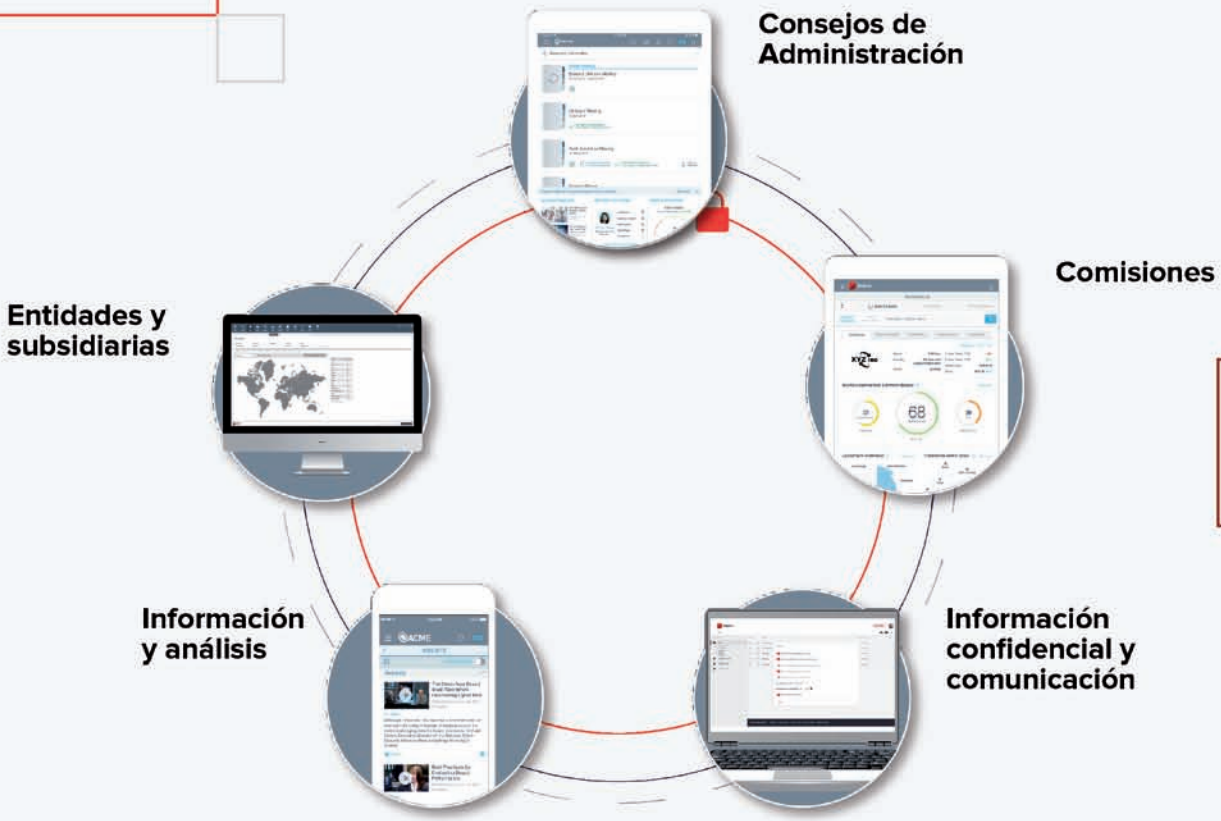
– Enrique Marazuela. Presidente de CFA Society Spain y dtor. de Inversiones de BBVA Banca Privada

www.revistaconsejeros.com

00159
8 497718 856821

Diligent Governance Cloud™

Las herramientas para que las gestoras de patrimonio, los fondos de inversión y los asesores logren un buen gobierno corporativo



Comience su viaje con Diligent Boards. Crezca con Governance Cloud.

Governance Cloud de Diligent es la única solución de gobierno corporativo moderno que permite a llos profesionales de los fondos, a los gestores y asesores lograr un buen gobierno corporativo. A medida que las empresas evolucionan y las normativas se vuelven más rigurosas, el ámbito de las responsabilidades del gobierno corporativo va cambiando.

Governance Cloud está formada por un conjunto de herramientas diseñadas para satisfacer las necesidades tanto en la sala de reuniones del Consejo de Administración como fuera de ella. Además, las herramientas de Diligent son las más seguras del mercado. Finalmente, nuestro servicio técnico ha recibido numerosos premios, además de contar con la confianza de más de 650 000 miembros de órganos corporativos, y numerosas gestoras de patrimonio en todo el mundo.

Para descubrir más sobre nuestros productos no dude en visitar: diligent.com/es/gestores o en llamarnos al +34.91.781.70.48 para solicitar más información.

Diligent

MANUEL MORENO CAPA ▪ DIRECTOR DE GESTORES

LO IMPOSIBLE

El cisne negro ha mutado en un Godzilla que dejará huellas profundas. Ahora parece imposible batir al monstruo, pero lo conseguiremos.

Desde una revista semestral como GESTORES, carece de sentido ofrecer contenidos exclusivamente centrados en el gran tema que desde hace meses preocupa a todo el mundo. Por tanto, verán que la mayor parte de las páginas de este número se dedican a análisis reposados que, sin perder validez por el agitado devenir reciente, pretenden además transmitir un mensaje de calma y de normalidad: todo este furor vírico pasará y no debe hacernos perder la capacidad de seguir analizando otras cuestiones, porque hay multitud de temas que, en ningún caso, pueden quedar sepultados bajo el seísmo generado por el coronavirus.

Lo que sí nos atrevemos a hacer es a presentar y analizar, en nuestro tema de portada, una vacuna para combatir a este virus y a los que vengan, a esa permanente amenaza de cisnes negros que, en ocasiones como la presente, puedan mutar para convertirse en auténticos monstruos, en Godzillas que dejen huellas muy profundas en la sociedad, la economía y los mercados.

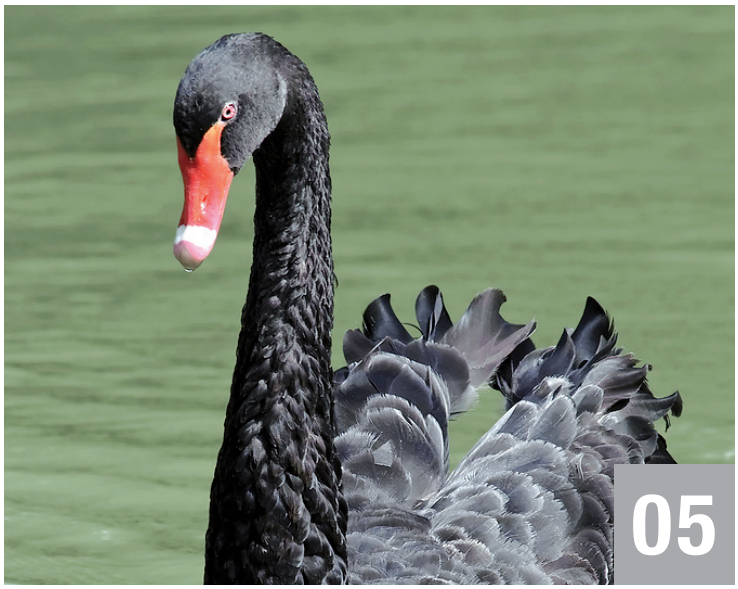
Es cierto que, como en la medicina, no sirve la misma vacuna para todo. Pero desde el punto de vista de la gestión de fondos de inversión, hay estrategias que sí pueden ayudar mucho. Ninguna sirve para anular absolutamente el riesgo. Es imposible. Pero sí existen marcos conceptuales de inversión, como el que analizamos en nuestro tema de portada, que, aplicados con rigor, permiten al inversor aguantar los temblores provocados por nuevos monstruos, virales o no, que amenacen con pisotearlo todo a su paso.

La perspectiva que mostramos no es la única factible, por supuesto, pero su valor está más que demostrado a lo largo de los años. Sin duda, lo más adecuado para el inversor es combinarla (en la dosis y proporción que cada cual crea conveniente para la gestión de su patrimonio a medio y largo plazo), con otras, como por ejemplo las desarrolladas por los fondos de gestión activa más especializada y centrada en activos y/o megatendencias que los gestores conozcan en profundidad. Pero parece obvio –y los resultados lo demuestran– que estos estilos de gestión son mucho más trabajosos y, a la larga, de rendimientos más inciertos, ya que, como se comenta en el artículo de portada, nadie, por experto que sea, puede predecir el futuro. Más difícil aún es adelantarse a las mutaciones que, como la del coronavirus, no dejarán de infectar a los mercados.

Por fortuna, el mercado financiero, como el de alimentación y productos básicos, abre todos los días. Y, pese a las torpezas que inevitablemente cometen los políticos y no pocos profesionales (¡quien esté libre de pecado, que tire la primera piedra!), la sociedad y los mercados acabarán encontrando una salida a esta crisis. Porque si no la encuentran, sólo les queda desaparecer, lo cual es, por definición, imposible.

Ya ha ocurrido lo que también parecía imposible, la tragedia inesperada, el cisne negro convertido en furioso Godzilla. Pero, como en el devastador tsunami que con tanto acierto y sensibilidad relata la famosa película de Juan Antonio Bayona, lo que en estos momentos parece imposible también ocurrirá: las aguas volverán a su cauce y se salvarán más cosas de las que ahora pensamos, tanto en la sociedad como en los mercados y, por supuesto, en el mundo de la inversión colectiva.

En ese camino hacia la superación de esta crisis –y de cualquier otra de las que, sin duda, llegarán–, no debemos perder de vista otros grandes temas, como algunos de los que también tratamos en este número: más importante que nunca es la formación de los profesionales financieros; o saber elegir los fondos especializados en temas o megatendencias que, con o sin amenazas monstruosas en el horizonte, definirán el futuro de nuestro mundo; o mantener una vigilancia permanente de grandes sectores siempre de actualidad, como el petrolero, acosado en estos tiempos por otras mutaciones que serán incluso más profundas y duraderas que las causadas por el coronavirus. G



GESTIÓN

Cómo invertir vacunados contra virus

La Escuela Austríaca de Economía ofrece un paradigma que permite a los inversores, y también a los gestores de fondos, actuar vacunados contra el coronavirus o contra cualquier otro cisne negro que se cierna inesperadamente sobre los mercados.

PRODUCTOS

Los temas y tendencias que cambiarán el futuro

Los fondos de inversión temática participan de un modo muy activo en los profundos cambios y megatendencias de la economía y la sociedad.

Cómo invertir hoy en las ciudades del mañana

Imaginar las ciudades del futuro es fácil si, además, las hemos visto ya en películas como *Blade Runner*. Más allá de la ciencia ficción, también es posible invertir en ellas desde hoy mismo, a través de fondos con gran potencial.

Edita: **Consejeros del Capital Social, S.R.L.**
Presidente: Fernando González Urbaneja.
Consejero delegado: Javier Arce
Director: Manuel Moreno Capa.
Directora de Publicidad: Lorena Sarmiento.
ESCRIBEN EN ESTE NÚMERO: Mar Barrero Muñoz, Alejandro Scherk Serrat, Paula Mercado, Marcos Pérez Mesas, Santiago Satrústegui, Enrique Marazuela, Gonzalo Rengifo Abbad.
FOTOGRAFÍA: Jesús Umbría.
ARTE, DISEÑO Y MAQUETACIÓN: Antonio Alonso, Alfredo Casaccia
REDACCIÓN, PUBLICIDAD y SUSCRIPCIONES, Calle de San Hermenegildo, 31-2º D. 28015 Madrid. Teléfono 91 515 57 15.
redaccion@revistaconsejeros.es // publicidad@revistaconsejeros.es // suscripciones: info@revistaconsejeros.com //
D.L.: M. 50.516-2005 ISSN: 1885-6829
La revista GESTORES se publica y distribuye conjuntamente con la revista CONSEJEROS.

Nota de la redacción. GESTORES es una revista dirigida a inversores y a profesionales del sector financiero (entre estos últimos, en particular a entidades consideradas como contrapartes elegibles o inversores profesionales bajo la normativa aplicable). El análisis y la información sobre instituciones de inversión colectiva u otros instrumentos financieros que publica GESTORES tiene exclusivamente propósitos informativos y no debe interpretarse en ningún caso como una oferta de venta o una recomendación de inversión. La información no constituye una descripción completa de las instituciones de inversión colectiva u otros instrumentos financieros, mercados o productos a los que se hace referencia. Las opiniones publicadas por los colaboradores no deben ser interpretadas como opiniones de la publicación, que puede o no compartirlas, según los casos, y tampoco deben ser consideradas ofertas de venta o recomendaciones de inversión.

ANÁLISIS SECTORIAL

El petróleo: un futuro más oscuro... o más limpio

La guerra de precios entre Arabia Saudí y Rusia, sumada a los efectos del coronavirus y al auge de las energías limpias, complican el futuro de las petroleras que no sepan reconvertirse con rapidez.

FORMACIÓN

28 El inversor exige profesionales cada vez más preparados / La formación de los profesionales financieros se ha convertido en la principal garantía que tienen los inversores para poder moverse en unos mercados cada vez más complejos.

29 Cuando más formación del asesor nunca es demasiada / Por Santiago Satrústegui. Presidente de EFPA España.

31 Gestores activos y cada vez mejor cualificados / Por Enrique Marazuela. Presidente de CFA Society Spain y director de Inversiones de BBVA Banca Privada.

OPINIÓN

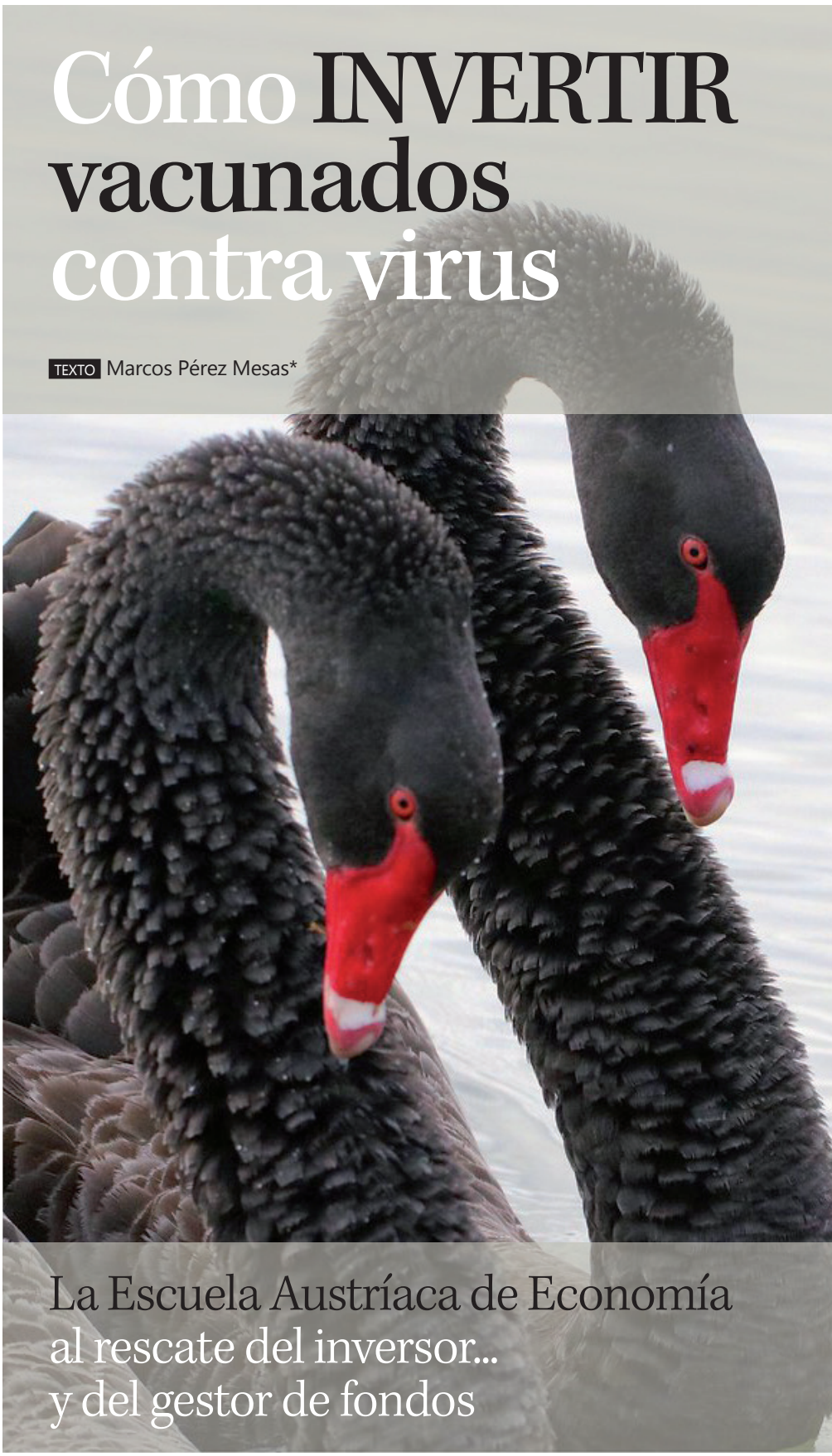
34 Megatendencias y ASG ¿Brotes Verdes? / Por Gonzalo Rengifo Abbad. Director general de Pictet Asset Management para Iberia y Latinoamérica.

LA ÚLTIMA FRONTERA

03 Lo imposible

Cómo INVERTIR vacunados contra virus

TEXTO Marcos Pérez Mesas*



La Escuela Austríaca de Economía al rescate del inversor... y del gestor de fondos

EL CISNE NEGRO DEL CORONAVIRUS SE HA TRANSFORMADO EN UN INESPERADO GODZILLA QUE ARRASA LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LA ECONOMÍA. ¿QUÉ PUEDE HACER EL INVERSOR FRENTE A ESTOS SUCESOS IMPREVISIBLES QUE, INEVITABLEMENTE, SIEMPRE VUELVEN A PRODUCIRSE? LA SOLUCIÓN NO PASA POR INTENTAR PREDECIRLOS –ALGO IMPOSIBLE, COMO VAMOS A VER– SINO POR ELEGIR UN PARADIGMA DE INVERSIÓN Y ESCUELA DE PENSAMIENTO ECONÓMICO QUE TENGAN EN CUENTA TANTO LA NATURALEZA DE LOS MERCADOS COMO TODOS LOS ESCENARIOS POSIBLES, INCLUIDOS CISNES NEGROS, SEA CUAL SEA SU TAMAÑO.

EN UNA INDUSTRIA DE LA GESTIÓN de fondos que nos desborda diariamente con nuevas estrategias y productos de inversión, se hace imprescindible contar con un criterio sensato y fundamentado de discernir entre diferentes posibilidades de inversión. Un criterio que nos ayudará a descartar las opciones menos convenientes. Vamos a proponer un criterio que, respetando la evidencia empírica, va más allá de

* Marcos Pérez Mesas (@inversobrio) ha sido gestor de fondos en Renta 4 y director de riesgos en Harcourt-Vontobel. Desde su blog www.inversobrio.com desarrolla sus ideas sobre la gestión de activos, al tiempo que pone en marcha nuevos proyectos de inversión.

la simple evaluación estadística de ratios recientes de fondos y gestores. Un criterio que podríamos llamar filosófico, pero que va a condicionar de una manera profundamente práctica nuestros resultados de inversión a largo plazo.

Se trata de elegir el paradigma económico o cosmovisión en el que fundamentar nuestras estrategias de inversión. Algo que muchos dan por sentado y otros ni siquiera son conscientes de ello, pero que determina en gran medida cómo interpretamos el mundo y, en última instancia, condiciona nuestras preferencias y manera de invertir. Así, una cosmovisión inadecuada o sesgada de la economía y los mercados –un mapa errado del mundo– puede llevarnos a estrategias que acaban estrellándose tarde o temprano contra la realidad, por muy seductoras que parezcan empíricamente.

El *zeitgeist* actual –el paradigma que rige tanto las decisiones de los Bancos Centrales y gobiernos, como el pensamiento económico en la inmensa mayoría de Universidades– está dominado por las Escuelas Neoclásica y Keynesiana de Economía, fundamentados en puntos de vista estáticos de la Economía, deterministas y basados en agregados; y cuyo fin último pasa por dar soporte sistemático y presunta justificación a la ingeniería social *top-down* y la intervención masiva del sector público en la vida de las personas por parte de los gobiernos.

Son unos principios sobre la naturaleza del ser humano y su interacción económica que apenas ha recibido críticas desde el fin de la Segunda Guerra Mundial.

Sin embargo, este paradigma deja fuera aspectos y consecuencias esenciales de la naturaleza humana y el fenómeno económico. Consecuencias que, al olvidarse, convierten a las estrategias de inversión construidas dentro de dichos paradigmas y en base a sus principios en vulnerables a un empirismo naif ("si funcionó antes, entonces funcionará también la próxima") y muy frágiles a cisnes negros como el reciente coronavirus.

En otras palabras, se puede contar con medios ilimitados y los mejores cerebros (como de hecho presumen las grandes entidades de inversión), pero si el trabajo se hace dentro de una cosmovisión equivocada sobre los mercados y la economía, todo esfuerzo será inútil y eventualmente ruinoso para el inversor [1].

> Ante el aluvión de nuevas ofertas, es útil disponer de un criterio fundamentado y sensato para elegir opciones de inversión

Es en este punto donde, en mi opinión, resulta conveniente y muy práctico recuperar, a la hora de invertir, a la Escuela Austríaca de Economía (que los acólitos del estilo de inversión *value* ya conocerán). Iniciada por los escolásticos de la Universidad de Salamanca en el siglo XVI, revivida a finales del XIX por Carl Menger y desarrollada en el siglo XX por Ludwig von Mises y Friedrich Hayek, fue muy respetada a principios del siglo XX, hasta que la popularización de la cuantificación matemática de la Economía empezó a alejarla del debate económico, sobre todo tras las Segunda Guerra Mundial. A partir de entonces se impusieron los paradigmas keynesiano y neoclásico.

La Escuela Austríaca de Economía aporta una cosmovisión sobre los mercados y la economía más amplia y coherente con la realidad. Y sus consecuencias, como vamos a ver, pueden resultar mucho más útiles para cualquier tipo de inversor de lo que se podría suponer a primera vista.

No esperemos, sin embargo, una receta mágica con la solución perfecta a la inversión. Eso no existe. El paradigma de la Escuela Austríaca respeta e intenta acercarse más a la realidad que otras escuelas, pero, como mucho, nos va a decir qué podemos descartar –en una especie de vía apofática o de «conocimiento negativo» a la hora de invertir–, para evitarnos así pérdidas aparentemente inevitables.

Para mostrarlo, voy a detallar tres consecuencias fundamentales para el inversor a partir de dos principios fundamentales que caracterizan a la Escuela Austríaca: su individualismo metodológico (el punto de vista desde el que se estudia la Economía es el individuo que actúa, no de agregados observables) y la subjetividad del valor.

1. ES NECESARIAMENTE IMPOSIBLE PREDECIR EL FUTURO DE LOS MERCADOS

¿Pudo algún gestor de fondos prever, por ejemplo a principios del año 2020, que un nuevo virus letal provocaría el brutal impacto en los mercados y en la economía causado por el coronavirus? La respuesta evidente es no. Es imposible predecir la aparición de fenómenos, como la actual pandemia, que trastoquen todas las previsiones y análisis previos.

La primera consecuencia que se deriva de la Escuela Austríaca no debería sorprender al inversor avezado o a cualquiera que haya consultado seriamente la evidencia empírica [2]: Intentar predecir qué hará la Bolsa –o cualquier otro activo financiero– el mes que viene

[1] Como ejemplo, baste recordar el genio de Isaac Newton, quien, tras lograr en pocos años avances históricos en Física y Matemáticas, fue incapaz de llegar a ningún resultado en el campo de la Alquimia, a la que le dedicó inútilmente décadas. O el *hedge fund* LTCM que, contando con dos Premios Nobel entre su equipo de gestores estrella, casi destruye el sistema financiero mundial en 1998 al considerar que sus modelos eran correctos y era la realidad la que se tenía que arrodillar ante ellos. Newton, los Premios Nobel del LTCM —y muchas gestoras actuales que confunden disponibilidad ilimitada de medios, talento y complejidad creciente, con la certeza de conseguir mejores resultados— cometieron el error que cometían los genios de la Universidad de Lagado visitada por Gulliver en uno de sus viajes: dedicar su talento y todos los medios a su alcance a un objetivo que a nosotros —gracias a contar con una cosmovisión más próxima a la realidad— nos parece estúpido e hilarante: intentar extraer rayos de sol exprimiendo pepinos.

[2] Para los recién llegados al mundo de la inversión o para aquellos con memoria de pez, baste recordar unos cuantos hechos:

- Los taxistas (por elegir un grupo al azar no dedicado profesionalmente a hacer estimaciones de futuro) son sistemáticamente mejores pronosticadores de lo que va a ocurrir en el futuro a nivel político y económico que académicos, economistas, periodistas, diplomáticos, historiadores y politólogos profesionales.
- Tanto organismos públicos (FMI, Banco Mundial, OCDE o BCE) como privados (grandes bancos como Goldman Sachs, agencias de calificación, *think tanks*, etc.) muestran un poder predictivo inferior al de estimaciones aleatorias. Además, no hay apenas dispersión entre los pronósticos de unos y otros (por temor a perder su empleo, nadie quiere distanciarse mucho de las predicciones de sus colegas), y la media de consenso no tiene poder predictivo.
- De las 6.582 predicciones realizadas por 68 firmas y analistas de Wall Street entre 1998 y 2012, el ratio de acierto medio fue menor al de una moneda lanzada al aire: 47%.
- Tampoco se observa persistencia en pronosticadores profesionales (modelos matemáticos, gestores y/o analistas) que previamente han mostrado un alto grado de acierto en los mercados financieros, por lo que –como nos recuerdan Bogle y Kahneman– resulta inútil invertir según el *track record* reciente de analistas y gestores.

o el próximo año es tarea inútil y pretenciosa. Pero, ¿por qué podemos saber exactamente a qué hora, dónde y cuántos minutos durará el primer eclipse de sol dentro de un siglo, pero parece que no podemos predecir el futuro de la economía y los mercados?

Podríamos suponer que, si hoy somos capaces de predecir eclipses con siglos de antelación, entonces en algún momento –si contamos con la suficiente tecnología y talento– seremos capaces de predecir qué harán la economía y los mercados en el futuro, ¿cierto?

Aunque gran parte de la industria de la inversión siga intentando vendernos la moto de que ellos sí pueden predecir el futuro, la respuesta por parte de la Escuela Austríaca es un contundente y rotundo no [3]. En palabras de Gerald O'Driscoll y Mario Rizzo en, *La economía del tiempo y la ignorancia*: *«La relativa autonomía de la elección individual implica una predictibilidad imperfecta de las futuras consecuencias de dichas elecciones. Cuando un individuo decide actuar de una determinada manera, las consecuencias dependerán, en parte, de las acciones que otros individuos elijan realizar ahora o en el futuro. Un mundo en el que haya una toma de decisiones creativa o autónoma es un mundo en el que no sólo se desconoce el futuro, sino que no es posible conocerlo. No hay nada en la situación actual del mundo que nos permita conocer su situación futura, pues esta última no viene determinada por la primera. (Por supuesto, esto no excluye que el analista, a posteriori, haga inteligible lo que antes fue futuro, basándose en lo que ocurrió en el pasado). Esta ignorancia fundamental conduce a una incertidumbre radical ineludible»*.

Para comprender e ilustrar esta conclusión, vamos a ver que las matemáticas, sin necesidad de recurrir a cisnes negros exógenos como el COVID-19, son suficientes para concluir que los mercados son necesariamente impredecibles. Bastará un sencillo experimento mental en el que, al intentar una descripción matemática de lo que ocurre desde el punto de vista de sus participantes, hará que sean las propias matemáticas –sin necesidad de recurrir a nada más– las que nos digan alto y claro que su predicción es imposible:

[3] Son muchos los economistas austríacos que se han interesado por la cuestión de la incertidumbre inerradicable en la economía, como Israel Kirzner, Ludwig M. Lachmann, G.L.S. Shackle y Joseph Schumpeter, por citar algunos.

FIGURA 1. SOLUBILIDAD DE LAS ECUACIONES DIFERENCIALES

Fuente: Autor

	Lineales			No lineales		
Ecuaciones	**Una ecuación**	**Varias ecuaciones**	**Muchas ecuaciones**	**Una ecuación**	**Varias ecuaciones**	**Muchas ecuaciones**
Algebraicas	Trivial	Fácil	Posibles	Muy difíciles	Muy difíciles	**Imposibles**
Diferenciales ordinarias	Fáciles	Difíciles	Esencialmente imposibles	Muy difíciles	**Imposibles**	**Imposibles**
Diferenciales parciales	Difíciles	Esencialmente imposibles	**Imposibles**	**Imposibles**	**Imposibles**	**Imposibles**

Un mapa errado del mundo y de la economía puede llevarnos a estrategias que acaban estrellándose tarde o temprano contra la realidad.

> Se puede contar con medios ilimitados y los mejores cerebros, pero si la cosmovisión sobre los mercados y la economía está equivocada, todo esfuerzo será inútil y eventualmente ruinoso

Imaginemos un pequeño grupo de personas interactuando libre e individualmente a lo largo del tiempo. En contradicción con el sentido común y los principios de la Escuela Austríaca, supongamos que fuera posible describir explícitamente en forma de variables cuantificables y medibles todas sus preferencias, expectativas, conocimientos, intenciones, influencias cruzadas, circunstancias y motivaciones subjetivas.

En ese caso, se podría expresar este sistema dinámico –o red interdependiente de influencias, intereses y expectativas cambiantes a lo largo del tiempo– en términos matemáticos como un conjunto de ecuaciones diferenciales en derivadas parciales que evoluciona en el tiempo (algo similar, pero mucho más complejo, al conocido modelo de Lotka-Volterra que describe la evolución dinámica de las poblaciones de depredadores y presas en un ecosistema cerrado).

Dichas variables, al depender parcial y dinámicamente unas de la evolución de otras, estarán por tanto acopladas y evolucionarán en el tiempo de manera no-lineal. Aquí está la clave: esto implica necesariamente que la solución de sus ecuaciones será en el mejor de los casos de dinámica caótica (lo que significa que la mayoría, sino todo el tiempo, su evolución será impredecible) o más posiblemente imposibles de resolver (Figura 1).

Es decir, incluso construyendo un modelo que describa un grupo de personas limitado, y suponiendo hipotéticamente que las motivaciones y circunstancias cambiantes de los individuos o agregados fueran suficientemente simples y explícitas (observables) como para ser medibles y representadas con unas pocas variables y ecuaciones, el surgimiento de la impredecibilidad en la evolución de la interacción humana –en nuestro caso particular, la futura evolución de la economía y los mercados financieros–, es endógenamente inevitable.

Es muy importante detenerse un momento a considerar en profundidad esta conclusión. No se trata de falta de talento o medios, sino de que la solubilidad de la evolución de la interacción humana es matemáticamente imposible. Se trata de una limitación epistemológica que no puede superarse con más ordenadores, más técnicas de Inteligencia Artificial o más talento destinado a ello.

Si esto es así para un conjunto limitado y cerrado de personas –simplificado hasta el punto de poder ser expresado matemáticamente en una hoja de papel–, el salto al sistema hipercomplejo de la actividad económica real, en sociedades abiertas formadas por millones de personas reales interactuando de manera libre y creativa a lo largo del tiempo, hace de la predictibilidad del futuro de los mercados una quimera inherente y sustancialmente imposible.

Esta conclusión en forma de limitación se revela en realidad muy práctica a la hora de invertir, pues nos permite descartar, por ejemplo, modelos cuantitativos de teoría de cartera ampliamente aceptados e implementados por la industria, como los de Markowitz, Black-Litterman, Risk-Parity, etc. Estos modelos, al necesitar introducir las estimaciones futuras de sus parámetros (rentabilidades estimadas, volatilidades, correlaciones, etc.), contradicen la consecuencia recién derivada del individualismo metodológico de la Escuela Austríaca. No debería pues sorprendernos que los resultados empíricos a largo plazo de esos estilos de inversión sean tan decepcionantes comparados con propuestas que parten de la imposibilidad de estimar el futuro.

También nos permite rechazar los típicos y pomposos «comités de expertos» de las grandes gestoras y bancas privadas. Comités vendidos al cliente como un valor añadido en los que un grupo de «sabios» estima –en base al argumento de autoridad y falacias narrativas– qué es lo más probable que ocurra en los próximos meses en la economía y los mercados, para ajustar en consecuencia las carteras según dicha «visión de mercado». Si algo de valor añaden este tipo de comités es entonces un valor negativo, pues tienen un coste neto perdedor para el inversor frente a las estrategias agnósticas de inversión que propone la Escuela Austríaca.

> “La Escuela Austríaca de Economía puede ayudar al inversor, al aportarle una cosmovisión sobre los mercados y la economía más respetuosa y coherente con la realidad de la interacción humana

LOS CANTOS DE SIRENA NO DESAPARECEN, SÓLO CAMBIAN DE VERSIÓN

Hoy nos rodean constantemente los *buzzwords*, esas palabras de moda que encierran conceptos aparentemente nuevos y atractivos para el inversor como *Deep Learning, Big Data*, etc. En su mayoría, son fórmulas de marketing que nos prometen el éxito allí donde técnicas pasadas ya fracasaron [4].

Sin embargo, todos los intentos de modelización de agregados de la acción humana que no tienen en cuenta nuestra individualidad, libertad y subjetividad a la hora de actuar –algo habitual en la cosmovisión de la actual economía imperante– llevan siempre e inevitablemente a un callejón sin salida:

A. Si se busca una representación de la realidad más completa y correcta, se intenta incorporar cada vez más atributos individuales en modelos cada vez más sofisticados. Inevitablemente se llega a la construcción de modelos de complejidad caótica o matemáticamente insoluble como acabamos de ver.

B. Por otro lado, si se intenta simplificar y homogeneizar nuestra individualidad para esquivar dicha insolubilidad matemática y conseguir así modelos matemáticos más manejables (reduccionismo), entonces será imposible capturar la variabilidad, multidimensionalidad y riqueza que caracteriza intrínsecamente al ser humano; ni tampoco será posible prever los órdenes emergentes cuyas propiedades no aparecen en los individuos por separado.

Se trata pues de una imposibilidad endógena, necesaria y fundamental que, independiente del talento, técnicas y medios disponibles asignados al problema (por muy de moda que se pongan nuevas técnicas de vez en cuando), no es soluble ni superable.

Es decir, incluso si los modelos matemáticos fueran definitivamente correctos –algo imposible según el criterio de falsabilidad científica de Popper– y/o completos en su descripción de la realidad social –algo imposible en el sentido de Hayek–, predecir la evolución de los mercados en el corto y medio plazo es y será necesariamente imposible.

Hagamos pues oídos sordos a los cantos de sirena de los gurús que acertaron con el último giro de mercado, a los que dicen haber encontrado un método predictivo, o a los que presumen de contar con la potencia de cálculo más grande del planeta para saber qué harán los mercados o la economía en el futuro. Nuestro bolsillo lo agradecerá.

2. LOS CICLOS ECONÓMICOS SON INEVITABLES

La segunda conclusión derivada de los principios de la Escuela Austríaca es que los ciclos de expansión y contracción económica también son necesariamente inevitables, aunque será imposible anticipar o predecir cuándo una fase del ciclo va a terminar y comenzar otra. (Para una descripción puramente Austríaca del ciclo, consultar por ejemplo el primer capítulo de *La Gran Depresión*, de Murray Rothbard).

Como acabamos de comentar, la economía es siempre y necesariamente un sistema fuera del equilibrio, ya que las expectativas y preferencias de las personas divergen a lo largo del tiempo de manera no lineal y no predecible. Esto hace que cuando se producen inevitablemente pequeños desequilibrios en la oferta o demanda de algunos bienes o servicios –fundamentalmente en la demanda de crédito, pero también como consecuencia de la innovación

[4] ¿De dónde viene esta obsesión por predecir utilizando técnicas matemáticas/computacionales y la fe que se tiene en ellas? Fue el economista francés Léon Walras quien tuvo el sueño, a finales del siglo XIX, de convertir a la Economía en una «ciencia dura» similar a la Física o la Química. Soñaba con encontrar una especie de «Termodinámica Social» en la que, si se modifica tal o cual agregado económico, aquel otro reaccionaría de manera predecible. Walras y muchos de sus seguidores creían que así se podría controlar la economía y en general el devenir de la sociedad «en la dirección e interés de todos». Más de un siglo después, la ubicuidad del paradigma neokeynesiano y sus modelos matemáticos que simplifican la realidad económica se ha transformado en dogma de fe. Una fe en la que Bancos Centrales, académicos, gestores e inversores depositan sus esperanzas, confundiendo el mapa con el territorio.

empresarial que deja obsoletas industrias consolidadas–, éstos propagan una serie de mensajes y reacciones a lo largo de toda la cadena de valor que van retroalimentando positivamente una situación original de ligero desequilibrio, hasta producir una descoordinación entre los diferentes agentes que puede hacerse más o menos extensa e intensa en el tiempo. Estos desequilibrios retroalimentados dan lugar a la aparición de ciclos económicos, fluctuaciones en los niveles de inflación y en ocasiones extremas, a la formación de burbujas y/o depresiones económicas.

Negar la inevitabilidad de los ciclos económicos –como muchos economistas auguran en las últimas fases de cada ciclo– sería equivalente a aceptar la posibilidad de un control social en el que todo es previsible dentro de un equilibrio cuasi-estable y perpetuo de los mercados. Sería una situación en la que no se producirían significativos desequilibrios en ningún bien, servicio ni producto a lo largo de todas las cadenas de valor, y en la que sería posible desarrollar modelos deterministas predictivos válidos. Algo que, como demuestra el Teorema de la Imposibilidad del Socialismo de Mises y Hayek, es una contradicción en sí misma y por lo tanto una imposibilidad.

Según la Teoría Austríaca del Ciclo, estas fases deberían ser leves y no precipitar dramáticamente la economía hacia graves depresiones o periodos inflacionarios. Sin embargo, desde principios del siglo XX, un nuevo actor ha trastocado el devenir natural de la economía: la aparición de los bancos centrales.

Los bancos centrales se constituyeron con la intención de «arreglar» las fases no deseadas por las que una economía transita de manera natural, modificando artificialmente las preferencias temporales de los diversos actores económicos. Pero el intervencionismo en la economía suele acabar empeorando lo que pretendía mejorar, pues añade mayor inestabilidad a los sistemas complejos, acentuando aún más los ligeros desequilibrios que en todo momento y de manera inevitable se producen en cualquier economía de libre mercado.

Además, la cosmovisión neokeynesiana desde la que toman decisiones los bancos centrales considera a todos los problemas de la economía, independientemente de su origen y naturaleza, solucionables con las mismas medidas de liquidez y manipulación/intervención de tipos de interés. Se trata pues del sesgo típico de aquel que, contando con un martillo, sólo ve clavos a su alrededor. O en una analogía más actual, creer que una misma vacuna puede curarnos de todos los virus, bacterias y enfermedades.

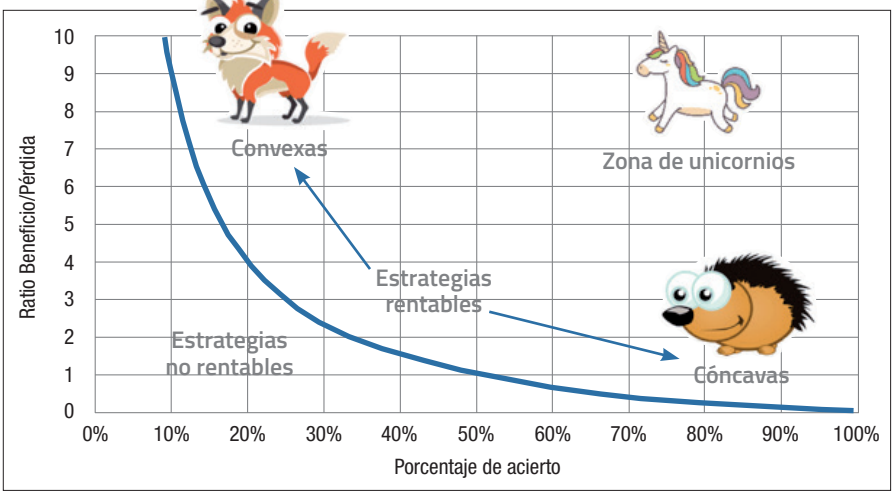
La consecuencia práctica para el inversor y que siempre debe tener en cuenta a la hora de invertir es que, en tanto que haya bancos centrales interviniendo en la libre formación de los tipos de interés, la polarización y profundidad de los sucesivos ciclos económicos será aún más intensa y profunda que sin su interferencia; los periodos de crecimiento serán mucho más exuberantes, y las recesiones más profundas.

En resumen, la Escuela Austríaca nos recuerda que los ciclos económicos de expansión, contracción, inflación y deflación –independientemente de que su origen sea endógeno o exógeno (como el reciente COVID-19)– son inevitables y su duración e intensidad resultan impredecibles. Unido a la impredicibilidad de los mercados, esto va a condicionar tanto la elección de activos como su distribución en cartera.

Por lo tanto, el inversor sobrio de fantasías predictivas y consecuente con la naturaleza impredecible y cíclica de la economía deberá plantear la inversión teniendo en cuenta estas dos consecuencias inevitables e inherentes a los mercados: Si invertimos pensando que las recesiones se han acabado, o que podemos predecir cuándo empezará la siguiente fase de la economía, tarde o temprano, y como decía Mike Tyson, la realidad nos dará un puñetazo en la boca.

GRÁFICO 1. RELACIÓN ENTRE % DE ACIERTO Y RATIO BENEFICIO/PÉRDIDA

Fuente: Autor



> Si no es posible conocer el futuro, la manera de invertir debe permitir que cualquier escenario pueda ser capitalizado sin necesidad de predecirlo

3. PREFERIR IMPLEMENTACIONES CONVEXAS EN LUGAR DE CÓNCAVAS

Por definición, toda estrategia de inversión rentable debe converger en el tiempo a una esperanza matemática positiva. Para alcanzarla, independientemente de las razones que nos llevan a comprar o vender tal o cual activo, sólo hay dos caminos o formas de estructurar la operativa que son mutuamente excluyentes: O se prefieren las estrategias de tipo cóncavo (centradas en

«acertar» lo máximo posible y, por lo tanto, dependientes de una buena predicción de futuro y un margen de error bajo), o bien estrategias de tipo convexo (permisivas al error y centradas en limitar las numerosas pérdidas, pero permitiendo que nos beneficien unas pocas e imprevisibles operaciones muy rentables) [5].

Elegir un tipo u otro de estrategia revela mucho sobre nuestra cosmovisión. Por ejemplo, si juzgamos a un gestor o estrategia por su grado de acierto al prever eventos o anticipar correctamente el devenir macroeconómico, estamos implícitamente aceptando una cosmovisión determinista (equivocada) de los mercados.

Adoptar la cosmovisión agnóstica que deriva de la Escuela Austríaca soluciona así el dilema de Buffett respecto al sesgo de supervivencia [6]. Efectivamente, si aceptamos que el futuro es impredecible, una de las condiciones necesarias y más apropiada para juzgar un gestor o estrategia no será el historial de rentabilidad que ha obtenido *(trackrecord)* al cumplirse su tesis (predicción), sino cuáles habrían sido los resultados si no se hubiera cumplido.

Así, un inversor que siga la Escuela Austríaca, al reconocer y aceptar que los mercados son fundamentalmente impredecibles, tenderá a preferir invertir su dinero en estrategias implementadas de manera convexa en vez de las de tipo cóncavo. G

TRES IMPORTANTES CONCLUSIONES

La cosmovisión de la Escuela Austríaca de Economía nos enseña que, mientras los seres humanos seamos libres y nuestras valoraciones subjetivas y cambiantes:

1) Los mercados serán necesariamente impredecibles.
2) La economía atravesará ciclos.
3) Es más prudente elegir estrategias convexas que cóncavas.

Estas tres conclusiones tienen profundas consecuencias a la hora de invertir, al dejar fuera a las estrategias que no las cumplen. Definen lo que podríamos llamar un «Marco de Inversión Austríaco». Por ejemplo, nos permiten descartar aquellas estrategias de inversión que requieren de buenas estimaciones de futuro (la gran mayoría en la industria de la inversión), lo que, en primer lugar, nos ahorrará mucho dinero evitando estrategias que tarde o temprano serán perdedoras. Pero también, y no menos importante, respetar estas conclusiones nos hará centrarnos en aquellas estrategias que para ser rentables no necesiten predecir el futuro y tengan en cuenta la naturaleza de la interacción humana y los mercados.

La Escuela Austríaca –fundamentalmente humanista– también nos recuerda algo muy importante que va más allá de establecer un criterio para elegir y descartar estrategias de inversión: La constante de que en los momentos más duros de cualquier recesión –sea endógena o exógena como una pandemia vírica, una guerra o cualquier otra calamidad inesperada y devastadora– la capacidad del ser humano para reponerse y progresar es ilimitada. La Historia nos confirma que cuando más creemos que no vamos a poder salir de una situación imposible, cuando más pensamos que algo no tiene solución y no vemos por ningún lado la luz al final del túnel, es entonces cuando la creatividad de las personas y su capacidad para sobreponerse, coordinarse y superar los problemas, más nos volverá a sorprender. Porque invertir es pues, en última instancia, un acto de fe. Fe en el ser humano y su capacidad para recuperarse y volver a crecer a pesar de todo.

5] Las estrategias cóncavas asumen un grado de cognoscibilidad y predictibilidad del entorno suficiente para centrarse en conseguir un alto porcentaje de aciertos, como su factor fundamental para conseguir esperanza matemática positiva. Este tipo de estrategias son muy populares porque suelen incorporar una narrativa que hace comprensible (aunque sea temporal o equivocadamente) lo que ocurre en el mundo. Isaiah Berlin las llamó «estrategias del erizo» (ver gráfico en pag. 9). Se suelen implementar generalmente a través de estrategias proactivas que buscan anticipar el comportamiento futuro de los activos (por eso también se las llama estrategias de fuerte convicción) o a sus momentos estadísticos esperados (rentabilidades, volatilidades, correlaciones, etc.) como en los modelos matemáticos de construcción de cartera habitualmente usados en la industria. Mientras las tesis o modelos están en sincronía con la dinámica de los mercados, funcionan muy bien, dando sostenidas rentabilidades que hacen muy populares a los fondos que las comercializan. Hasta que las dinámicas subyacentes cambian o alguna de esas hipótesis fallan inesperadamente y la inversión o el fondo quiebra, arruinando a sus inversores, pero no a sus gestores (recordemos la gestión cóncava del *hedge fund* LTCM y su implosión en 1998).

Al contrario, las estrategias convexas parten de la base de que no es posible construir modelos predictivos sobre el futuro de los mercados suficientemente persistentes, por lo que las estrategias más eficientes pasarán por limitar al máximo las muy probables y numerosas pérdidas, mientras se dejan correr los beneficios indefinidamente («estrategias del zorro», en la terminología de Berlin). Esto produce estrategias con baja probabilidad de acierto (muchas pérdidas pequeñas), pero con un gran beneficio en los escasos aciertos. Como a lo largo del tiempo se acumulan numerosas pérdidas antes de que llegue una gran rentabilidad, son menos populares entre los inversores que las estrategias cóncavas porque a nadie le gusta empezar perdiendo dinero. Ejemplos conocidos de estrategias convexas son los fondos Venture capital y sobre todo la indexación global a largo plazo.

El hecho de que sean implementaciones mutuamente excluyentes significa que no existen estrategias que puedan ofrecer un gran beneficio en cada acierto con una alta probabilidad de acierto (los unicornios en el gráfico 1). Por lo tanto, hay un inevitable *trade-off* entre convexidad y concavidad a la hora de invertir: a mayor convexidad, menor concavidad y viceversa (línea azul en el gráfico 1).

[6] El dilema de Buffet consiste en cómo discernir si un gestor ha tenido suerte en los últimos años o realmente está aportando valor, si simplemente por puro azar aparecerán gestores que parezcan extraordinarios debido al sesgo de supervivencia.

Imaginemos a mil gestores que van a gestionar durante diez años en función de una moneda lanzada al aire. Al inicio de cada año, si sale cruz apuestan a que la Bolsa subirá ese año y se apalancan dos veces. Si sale cara, apuestan a que caerá y se apalancan a la baja también dos veces. Por supuesto, para vender su «tesis de inversión» construyen *ad hoc* una narrativa macroeconómica perfectamente lógica y razonable (se pueden construir infinidad de narrativas para justificar cualquier escenario) que hace muy atractiva su posición al principio del año.

Pasado el primer año, la mitad de los gestores habrán acertado consiguiendo, al invertir apalancados, una mayor rentabilidad que la simple subida o caída del mercado en porcentaje. Los gestores que no han acertado son eliminados y se repite la mecánica sucesivamente durante diez años.

Al cabo de una década, habrá sobrevivido un gestor con un *trackrecord* impresionante. Año tras año no sólo habrá acertado el comportamiento de los mercados y superado a los índices, sino que sus rentabilidades compuestas serán extraordinarias y aparentemente justificadas con una narrativa «macro» impecable.

Este ejemplo ilustra perfectamente el llamado sesgo de supervivencia, pues nadie se acuerda de los gestores/fondos que desaparecen de la estadística por el camino y sólo resulta visible el ganador. Será muy difícil entonces rebatir frente a cualquier potencial inversor la insensatez de invertir su dinero en manos de alguien dedicado a predecir el futuro. Con semejante *track record* –acompañado siempre de una narrativa lógica y racional que «siempre se cumple»– parece que efectivamente el gestor dispone de una bola de cristal.

Es tiempo de comprometerse a fondo.

MUTUAFONDO COMPROMISO SOCIAL FI.

SOLIDARIO CON NUESTROS MAYORES.

Aporta al primer **fondo de inversión 100% solidario** gestionado por Mutuactivos de forma gratuita y con el que las aportaciones y los rendimientos que generen se destinarán a **Cáritas,** para ayudar a sus residencias de mayores, dotándolas con material sanitario y tecnológico para luchar contra su aislamiento. Colabora con nosotros.

A favor de Cáritas CadaGestoCuenta:

Cáritas

HAZ TU DONACIÓN

MUTUACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

COLABORA LLAMANDO AL
900 555 555
www.mutuactivos.com

MUTUACTIVOS, S.A.U., S.G.I.I.C. Nº Registro en CNMV: 21. Un fondo de inversión registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y cuya información completa puede consultarse en la web de Mutuactivos o llamando al teléfono 900 555 555.

PETROLERAS:
Futuro oscuro... o limpio

AUNQUE UN CONATO DE ESCALADA BÉLICA TENSÓ LOS PRECIOS DEL CRUDO EN LOS PRIMEROS COMPASES DE 2020, EL CORONAVIRUS (SOBRE TODO POR EL ENFRIAMIENTO ECONÓMICO CHINO) IMPACTÓ DE LLENO TANTO EN LA COTIZACIÓN DEL BARRIL COMO EN LA DE LAS PETROLERAS. UN EFECTO QUE SE UNE A LA CAÍDA GENERAL DE LA DEMANDA DE CRUDO. EL PETROLERO CONSTITUYE, EN TODO CASO, UN SECTOR MUY HETEROGÉNEO Y PRESENTE EN LAS CARTERAS DE MUCHOS FONDOS DE INVERSIÓN, AUNQUE LOS CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES PROVOQUEN QUE NUMEROSOS GESTORES DESCARTEN A ESTAS COMPAÑÍAS, ALGUNAS DE LAS CUALES SE ENFRENTAN A UN FUTURO TAN OSCURO COMO EL PROPIO ORO NEGRO··· SI NO SE APRESURAN A RECONVERTIRSE EN EMPRESAS MÁS LIMPIAS.

EL SECTOR PETROLERO está experimentando importantes convulsiones en los últimos tiempos. Los acontecimientos de enero, cuando Estados Unidos asesinó a un general iraní muy popular e Irán amenazó con represarías bélicas (que al final se quedaron en casi nada), tensaron los precios del crudo, pero la situación se recondujo en los días posteriores. Un mes después, la crisis del coronavirus comenzó a actuar en sentido contrario, al provocar un enfriamiento de las cotizaciones del crudo debido al súbito recorte del consumo por parte de China.

* Alejandro Scherk es médico y analista financiero. Lleva treinta años analizando compañías cotizadas y es presidente de las SICAV Kersio España (desde 2013) y Kersio Lux (desde 2017).

TEXTO Alejandro Scherk Serrat*

ARAMCO, EL GIGANTE CON LOS PIES DE ARENA

ARAMCO es la mayor compañía petrolera del mundo, con una capitalización cercana a los 1,75 billones de dólares (después de la caída provocada por los efectos del coronavirus), una cifra que multiplica por más de siete la capitalización de Exxon Mobil, la segunda mayor petrolera del planeta.

■ El reciente ataque armado a la refinería de Jazan en Yemen es sólo una prueba más del riesgo al que está cometida Aramco, cuya mayor planta de procesamiento, la de Abqaid (que es también la mayor del mundo), fue atacada el 14 de septiembre del año pasado por un enjambre de drones, y siete supuestos misiles de crucero. Que la mayor planta mundial de procesamiento de crudo sea objetivo bélico introduce serias cautelas al plantearse la inversión en esas acciones.

■ Dado que la cotización de la acción Aramco, que ya suponía la mitad de la capitalización bursátil de todo el sector, ha caído porcentualmente menos que la media sectorial, ahora ya alcanza el 61% del total en términos de valor, como se muestra en la tabla comparativa. En beneficios esperados, en cambio, no llega al 50%, y, lo que es aún más chocante, Royal Dutch Shell la supera en ingresos, aunque no en resultados.

■ El reino saudí sacó a bolsa el 1,5% de Aramco en diciembre de 2019, pero sólo para inversores locales. Pese a su envergadura, la operación se realizó a precios demasiado elevados y no ha gozado de gran acogida.

■ En los nueve primeros meses del ejercicio 2019, el gigante petrolero saudí ganó 68.215 millones de dólares, un 18% menos que en mismo periodo de 2018. Pese a un ligero descenso de la cotización (afectada también por los efectos del coronavirus en la demanda de crudo), el grupo está a PER 17 sobre beneficios esperados este año, el doble de la media sectorial.

■ La política informativa de la compañía es menos satisfactoria que la de sus competidores europeos y americanos. Entre otras cosas, Aramco es, en el grupo aquí analizado, la última en publicar resultados. Pese a su descomunal tamaño, sus peculiares características provocan que sea, por el momento, un gigante con los pies de arena. Por ahora, nos mantendríamos alejados del valor. Recomendamos **VENDER.**

Cada vez es más costoso encontrar petróleo y se va a lugares más remotos, con tecnologías más caras y con mayores dificultades técnicas. El crudo de aguas profundas, en el subsuelo marino, a veces a profundidades de muchos kilómetros, o el crudo sucio obtenible en las arenas bituminosas, abundantes en el Canadá, son algunos de los más recientes avances. El coche eléctrico, las energías verdes y la simple racionalización en el consumo del petróleo son otras respuestas que se están dando ante la creciente dificultad de abastecer las necesidades mundiales. Y todas estas tendencias son una clara amenaza para las petroleras. Las exigencias en cuestiones de contaminación constituyen otros problemas para el sector, pues obligan al mismo a realizar inversiones muy gravosas y de cuestionable rentabilidad.

Las petroleras son un amplio y heterogéneo grupo de compañías, entre las que destacan las productoras/exploradoras, que suelen ser grandes grupos integrados verticalmente y que desarrollan todas las actividades del sector (como la francesa Total), las mayoritariamente explotadoras (como Marathon Oil), y las refineras (como Valero), que se concentran principalmente en esta actividad.

Sigue siendo un sector convulso por las constantes noticias referentes al precio del petróleo y las amplias implicaciones políticas y geoestratégicas que le rodean. El creciente desarrollo de nuevas fuentes de energía y el tratamiento de la producción de crudo como energía sucia ha puesto estas empresas en el disparadero. En este complejo ecosistema, el gigante saudí Aramco ha aparecido en el escenario bursátil, al comenzar a cotizar en Bolsa (y no olvidemos que esta compañía representa por sí sola la mitad del sector).

> “En el sector, el PER medio sobre beneficios estimados para 2020 ha bajado del 11,6 al 9,1, lo que equivale a una caída media del 21,6%

> El coronavirus, al provocar un descenso de la demanda de crudo en todo el mundo, ha impactado en la cotización de las petroleras, afectadas además por la guerra de precios y las normativas medioambientales

Son, en cualquier caso, valores presentes en las carteras de numerosos fondos de inversión, aunque lógicamente son muchos gestores los que han puesto al sector en cuarentena, debido a la creciente importancia de los criterios medioambientales a la hora de seleccionar valores para una cartera de inversión colectiva.

COTIZACIONES BAJO PRESIÓN

El sector depende fundamentalmente del precio del crudo, por lo que atraviesa un muy mal momento. El incremento permanente de producción procedente muy especialmente de Estados Unidos –al haber incrementado sus explotaciones y recurrido también al potente recurso del shale gas o gas enterrado bajo tierra– no ha sido suficientemente neutralizado por los recortes de oferta procedentes de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo). Ello ha generado un incremento de inventarios y un exceso de oferta, agravado además por la baja demanda. Resultado: la cotización del crudo sufre una persistente presión a la baja. A todo ello hay que añadir la irrupción de la epidemia por coronavirus, el efecto que de forma más destacable ha afectado a los mercados financieros en los primeros meses de 2020. Sólo en la última semana de febrero (antes de que la Reserva Federal americana y otros bancos centrales anunciaran nuevas recortes de tipos para afrontar la crisis) las caídas superaron el 10 por ciento en muchos mercados bursátiles. Diversos valores especialmente sensibles, como las líneas aéreas o las compañías del sector turismo, sufrieron desplomes superiores al 20 por ciento en solamente cinco sesiones bursátiles.

El sector petrolero no es el más afectado, pero si uno de los que más, por los descensos en el precio del crudo, la caída del consumo general y el contagio global de los mercados, que han provocado también importantes castigos a las compañías petrolíferas. El PER medio sobre beneficios estimados para 2020, sin modificar previsiones, ha bajado de 11,6 a 9,1, lo que equivale a una caída media del 21,6 por ciento. Teniendo en cuenta este triple efecto (el fenómeno coronavirus, la delicada situación del sector, anteriormente comentada y el abaratamiento de precios), conviene analizar bien las diferencias entre las principales compañías cotizadas, distinguiendo además entre las petroleras integradas (a las que se acaba de sumar en Bolsa el monstruo saudí Aramco) y las que se dedican sólo al refino y la distribución. Como conclusión de estos análisis, se emite para cada compañía una recomendación de comprar, vender o mantener, pero siempre con perspectiva de medio y largo plazo.

QUÉ RATIOS ANALIZAR EN UNA PETROLERA

Al aproximarse a una compañía petrolera, los analistas valoran poco parámetros tradicionales, tales como la cifra de ventas o el PER (cociente entre precio y beneficios), para fijarse más en la producción y en su incremento, en la evolución del precio del crudo y en la generación de caja neta después de inversiones, especialmente si la compañía no está creciendo.

El FCF *yield*, que es el cociente entre el cash *flow* libre y la capitalización de la empresa, da una buena medida de la bondad de la compañía, dado que el beneficio contable resulta muy manipulable y es un dato que nos dice tanto como debiera. Por tanto, este parámetro de FCF *yield* también se introduce en la tabla comparativa que ilustra este análisis del sector.

Este ratio FCF *yield* es teóricamente aplicable a muchos sectores y compañías, pero resulta especialmente útil en las petroleras dedicadas intensivamente a la exploración y la producción, mientras que es menos significativo en las refineras.

La tabla muestra los ratios de las compañías seleccionadas (cotizaciones a 2 de marzo 2020).

PETROLERAS INTEGRADAS

Estas compañías abarcan toda la gama de actividades, incluyendo la prospección y exploración de campos petrolíferos, la extracción de petróleo, el refino, la química básica y aplicada, el marketing y comercialización de productos derivados, y la venta en punto final (básicamente en gasolineras). También suelen extraer y tratar gas para licuar (LNG), transportar o distribuir.

■ **REPSOL** ha anunciado que va a convertirse en una empresa limpia al dejar de invertir en petróleo, pasar a cero emisiones netas en 2050 y redirigir su negocio hacia una empresa multienergética y diversificada, en la que predominarán las energías renovables. La compañía se halla preparada para hacer frente a la normativa IMO que obliga a reducir el azufre en el combustible de los barcos, lo que constituye otra ventaja estratégica. Estas medidas entraron en vigor el 1 de enero de 2020. El Fondo Noruego de Pensiones, uno de los mayores del mundo, y que ha decidido alejarse de las inversiones contaminantes, ha decidido aumentar su porcentaje de capital en la

SELECCIÓN DE VALORES ANALIZADOS (*)

Compañía	CB	Pº	PER 18	PER 19	PER 20 e	RD	P/VC	D/RRPP	ebitda 19	VF/ebitda	P/V 18	P/V 19	P/V 20 e	R.O.E.	g	FCF	FCF yield
■ REP	18.486	10,22	8,2	-5,0	5,7	9,79%	0,66	0,73	-940	-32,8	0,32	0,33	0,32	-15,7%	-22,1%	1.257	6,8%
■ ENI	46.466	11,118	10,5	295,7	7,7	7,47%	0,84	0,63	19.537	3,4	0,53	0,58	0,51	0,3%	-6,0%	4.502	9,7%
■ OMV	14.199	37,79	7,6	8,5	6,8	4,63%	0,96	0,51	6.807	2,3	0,54	0,53	0,54	13,1%	8,6%	1.800	12,7%
■ Total	99.161	39,10	10,2	11,1	6,8	6,55%	0,75	0,54	32.139	4,2	0,47	0,50	0,57	8,5%	3,6%	10.190	10,3%
■ Equinor	54.341	144,55	9,2	35,6	9,7	0,63%	1,33	0,60	22.503	2,9	0,68	0,84	0,84	4,5%	-2,9%	3.779	7,0%
■ AramCo (**)	1.748.896	32,80	57,7	33,1	17,2	3,32%	6,31	0,20	223.931	7,8	4,91	5,37	4,80	32,8%	11,9%	74.121	4,2%
■ BP	115.081	411,25	14,8	32,8	11,2	7,54%	1,17	0,96	38.332	4,4	0,39	0,41	0,41	4,1%	-4,7%	10.137	8,8%
■ RDS	177.079	44,83	9,9	14,7	8,0	8,39%	0,96	0,63	76.540	3,4	0,45	0,50	0,49	8,6%	0,5%	21.938	12,4%
■ XOM	230.121	53,88	14,3	20,3	11,0	6,46%	1,21	0,23	51.749	5,2	0,79	0,87	0,78	7,6%	-0,3%	13.345	5,8%
■ CVX	180.847	96,59	15,2	69,7	14,0	4,93%	1,25	0,19	40.742	5,0	1,09	1,23	1,10	2,0%	-4,2%	17.999	10,0%
■ COP	55.679	49,23	11,8	9,8	10,4	3,41%	1,65	0,44	17.066	3,7	1,44	1,56	1,43	21,3%	15,7%	7.053	12,7%
■ PSX	34.635	75,11	6,9	16,7	6,8	4,79%	1,39	0,45	4.719	9,2	0,30	0,32	0,29	12,4%	5,7%	2.967	8,6%
■ HFC	5.898	34,04	8,1	11,4	5,7	4,11%	0,91	0,38	1.703	4,4	0,33	0,34	0,35	11,9%	8,1%	1.032	17,5%
■ MPC	31.168	47,73	14,2	14,6	5,4	4,44%	0,73	0,66	9.211	6,3	0,32	0,25	0,24	6,2%	2,9%	2.833	9,1%
■ VLO	27.827	67,87	9,8	15,9	6,2	5,78%	1,32	0,43	3.889	9,0	0,24	0,26	0,23	11,5%	3,9%	3.390	12,2%
■ MRO	6.672	8,34	9,9	23,9	8,2	2,40%	0,34	0,34	3.033	4,3	1,01	1,29	0,99	2,5%	1,7%	1.036	15,5%
■ Sectorial	2.846.556				12,8	4,49%	2,17	0,43	550.961	5,8	1,21	1,30	1,23	11,8%	2,1%	177.379	6,2%
■ Sec. sin Aram.	1.097.660				9,1	6,35%	1,06	0,50	327.030	4,4	0,55	0,59	0,56	6,2%	-0,5%	103.258	9,4%

Compañía	NA	Dv	BDI 18	BDI 19	BDI 20 e	DPA	RRPP	DFB	cash	VF	Ventas 18	Ventas 19	Ventas 20 e	p.o.
■ REP	1.574	1.810	2.692	-4.388	3.228	1,00	27.985	20.502	8.143	30.845	57.354	56.727	58.082	-41%
■ ENI	3.634	3.469	4.745	170	6.061	0,83	55.015	34.691	14.997	66.159	87.195	80.363	91.633	2038%
■ OMV	327	658	1.654	1.930	2.093	1,75	14.786	7.611	6.200	15.610	26.370	26.980	26.202	34%
■ Total	2.536	6.492	11.446	11.267	14.607	2,56	132.243	71.937	35.918	135.180	209.363	200.316	172.461	58%
■ Equinor	3.339	3.038	7.538	1.851	5.602	0,91	40.983	24.401	14.041	64.701	79.593	64.357	64.471	164%
■ AramCo (**)	200.000	58.119	110.985	90.953	101.776	1,09	276.957	56.443	58.138	1.747.201	355.940	325.885	364.520	64%
■ BP	21.525	8.675	9.383	4.026	10.286	31	98.412	94.836	39.992	169.925	298.756	278.397	282.596	215%
■ RDS	3.950	14.852	23.352	15.843	22.210	3,76	184.476	116.498	30.609	262.968	396.556	352.107	363.949	94%
■ XOM	4.271	14.863	20.840	14.340	21.004	3,48	189.915	44.104	3.705	270.520	290.212	264.938	293.700	104%
■ CVX	1.872	8.912	14.824	2.924	12.927	4,76	144.213	26.973	5.749	202.071	166.339	146.516	164.271	305%
■ COP	1.131	1.900	6.257	7.189	5.341	1,68	33.713	14.930	7.352	63.257	38.730	35.792	38.900	26%
■ PSX	461	1.660	5.595	3.076	5.129	3,60	24.857	11.083	2.268	43.450	114.217	107.293	120.852	54%
■ HFC	173	243	1.098	772	1.037	1,40	6.509	2.456	885	7.469	17.715	17.487	16.756	31%
■ MPC	653	1.384	2.780	2.637	5.772	2,12	42.656	28.282	1.525	57.925	97.102	124.880	128.940	52%
■ VLO	410	1.607	3.122	2.422	4.509	3,92	21.107	9.170	2.137	34.860	117.033	108.324	119.813	66%
■ MRO	800	160	1.096	480	809	0,20	19.344	6.597	264	13.005	6.582	5.190	6.743	33%
■ Sectorial		127.842	227.407	155.492	222.391		1.313.171	570.514	231.923	3.185.146	2.359.056	2.195.552	2.313.888	82%
■ Sec. sin Aram.		69.723	116.422	64.539	120.615		1.036.214	514.071	173.785	1.437.945	2.003.116	1.869.667	1.949.368	108%
				0,4456								-0,066621		

DPA y Precio en € para REP, ENI, OMV y Total; NOK para Equinor; peniques para BP, SAR (Saudi Riyal) para AramCo y USD para el resto.
CB = capitalización bursátil, FCF = cash flow libre, FCF yield = cociente entre FCF y CB.
Datos absolutos homogeneizados a MUSD.
Tomamos 1 € = 1,15 USD; 1 £ = 1,3 USD y 1 SAR = 0,2666 USD.
RSD = Shell, **XOM** = ExxonMobil, **CVX** = Chevron, **COP** = ConocoPhilips, **PSX** = Philips 66, **HFC** = HollyFrontier, **MPC** = Marathon Petroleum, **VLO** = Valero Energy y **MRO** = Marathon Oil.
(*) Resultados al cierre de 2019, con ratios actualizados a 2 de marzo de 2020. (**) Los resultados de Aramco no son del ejercicio completo 2019, ya que no los publicó hasta el 16/3/20.

compañía, con lo que se ha convertido ya en el tercer inversor, con algo más de un 3% del capital de Repsol.

Durante los nueve primeros meses de 2019, Repsol ganó 1.466 millones de euros, un 32,5% menos que en el periodo enero–septiembre de 2018, y con caídas de EBIT y EBITDA también de doble dígito. La compañía mantiene controlado su endeudamiento y disfruta de una holgada posición de caja. No obstante, a final del ejercicio 2019 Repsol volvió a decepcionar al publicar pérdidas y un EBITDA contable negativo.

Nuestra previsión de beneficio para el ejercicio 2020 es algo superior a los 2.800 millones de euros, resultados que pueden acercarse a los 3.000 millones a partir de 2023. El PER es de menos de 6 veces beneficios de 2020, mientras que la rentabilidad por dividendo es del 9,8%. Pese a que las pérdidas contables, la baja integración de la compañía (con un peso muy bajo de las actividades de exploración y producción), un FCF *yield* reducido y las incertidumbres que siguen afectando al sector nos hacen ser cautos, la cotización parece descontar ya todo lo negativo. Recomendamos **COMPRAR**.

■ **TOTAL** es una de las grandes petroleras mundiales. Sus resultados hasta septiembre de 2019 también descendieron, como los de Repsol, en este caso un 16%, hasta 8.667 millones de dólares, mientras que los ingresos totales llegaron a los 151.000 millones de dólares, al caer solamente un 3,7%. El EBIT también ha descendido a ritmo de dos dígitos. En el ejercicio completo 2019 el grupo petrolero galo aguantó bien, al mantener beneficios respecto a 2018. El PER es inferior a 7 para 2020, y su FCF *yield* es de los más altos del sector. Además, Total sí es una empresa bien integrada globalmente, a diferencia de Repsol. Recomendamos **COMPRAR**.

■ **ENI** es la compañía petrolera italiana de referencia. Ha mantenido su deuda financiera a raya en los últimos años. La empresa transalpina ganó 2.040 millones de euros hasta septiembre de 2019, un 45,3% menos que en los nueve primeros meses de 2018. A final de año, y debido a una provisión especial, ENI obtuvo un beneficio neto testimonial de 148 millones de euros. ENI es algo más cara que Repsol y Total y de calidad inferior a la compañía gala. Recomendamos **MANTENER**.

■ **OMV** es la compañía petrolera austríaca de referencia, integrada, pero con solamente un 10% de su actividad dedicada a exploración y producción. Hasta septiembre de 2019, el beneficio neto fue de 1.323 millones de euros, un 59% más que en el periodo enero–septiembre de 2018. La acción tiene un PER de dígito simple y un FCF *yield* muy elevado. Recomendamos **COMPRAR**.

■ **EQUINOR** es la gran compañía petrolera noruega, procedente de la anterior **Statoil**. Hasta septiembre de 2019, el beneficio neto fue de 2.081 millones de dólares, la mitad que en el periodo enero–septiembre de 2018. En el ejercicio completo de 2019 logró un beneficio neto de 1.851 millones de dólares, con un descenso del 75% respecto al año 2018. La acción tiene un PER cercano a 10 veces beneficios que no vemos justificado en un grupo relativamente débil. Recomendamos **VENDER**.

■ **BRITISH PETROLEUM (BP)** ganó 4.007 millones de dólares en el periodo enero–septiembre de 2019, un 53,5% menos que en el mismo periodo de 2018, pero tomando el tercer trimestre estanco, sufrió pérdidas. Este mal comportamiento de la petrolera británica se extendió al ejercicio 2019 completo, en el que su beneficio fue de 4.026 millones de dólares, menos de la mitad del obtenido en 2018. La acción ostenta un PER de doble dígito que vemos difícil de justificar. Recomendamos **VENDER**.

■ **ROYAL DUTCH SHELL (RDS)** es el gigante anglo holandés con intereses gasistas y petroleros en medio mundo. Ganó 14.878 millones de dólares en el periodo enero–septiembre de 2019, un 16% menos que en el mismo periodo de 2018. A final de 2019 logró un beneficio neto de 15.843 millones de dólares, un 32% menos que en 2018. La acción está barata, con elevada rentabilidad por dividendo y un FCF *yield* superior al 12%, uno de los mayores del sector. Recomendamos **COMPRAR**.

■ **CONOCOPHILLIPS (COP)** es una gran compañía petrolera norteamericana, resultado de la fusión de Conoco y Phillips Petroleum. Es la tercera en tamaño de su país, detrás de ExxonMobil y Chevron-Texaco, ambas resultado a su vez de las fusiones de las compañías integrantes de sus nombres. Petrolera integrada de ciclo completo, COP produjo 653.000 barriles diarios de crudo en 2018, así como 102.000 barriles diarios de gas licuado (LNG). Casi el 40% de sus ingresos proceden de fuera del mercado estadounidense. Está presente en las actividades de refino y marketing, química, electricidad y tecnologías relacionadas. En los nueve primeros meses del año, COP ganó 6.469 millones de dólares, un 47% más que el mismo periodo de 2018. En todo el ejercicio 2019 logró un beneficio de 7.189 millones de dólares, algo por encima del obtenido en 2018, pero con una fuerte caída en el cuarto trimestre, de 1.868 a 720 millones de dólares, un 61,5% menos. El PER de COP se mantiene en el doble dígito sobre beneficios esperados para 2020, múltiplo que no vemos justificado en la situación actual. Nuestra recomendación es de **VENDER**.

■ **EXXON MOBIL (XOM)** es la mayor petrolera occidental y líder integrado en todas las actividades energéticas. Ganó 8.650 millones de dólares en el periodo enero–septiembre de 2019, un 42% menos que en el mismo periodo de 2018. El resultado final del año 2019 fue de 14.340 millones de dólares, con un retroceso del 31% respecto al anual de 2018. Aun siendo un grupo muy diferente al anterior, nuestras conclusiones son similares: tiene un PER de doble dígito que. atendiendo a la realidad de la empresa y la coyuntura sectorial y mundial, no se justifica. Recomendamos **VENDER**.

■ **CHEVRON (CVX)** es el segundo actor norteamericano (por detrás de Exxon Mobil), fruto de la ya lejana fusión de Texaco y Chevron. Su beneficio en los nueve primeros meses 2029 solamente bajó un 14%. Pero en el año completo se desplomó, al pasar de 14.824 a sólo 2.924 millones de dólares. Como en el caso de Exxon Mobil, el múltiplo es de doble dígito y no lo vemos justificado teniendo en cuenta la situación del sector y el riesgo del grupo. Recomendamos **VENDER**.

■ **MARATHON OIL (MRO)** es una exploradora y productora de petróleo y gas, sin actividad de refino, resultado en su día de la segregación de esta última, integrada en Marathon Petroleum (MPC), que analizamos más adelante. En el tercer trimestre de 2019 obtuvo un beneficio de 165 millones de dólares, un 35% menos que en el periodo julio–septiembre de 2018. Al cierre del ejercicio 2019 confirmó estos malos pronósticos, con un beneficio de sólo 480 millones de dólares, menos de la mitad que en 2018. Tiene un PER esperado para 2020 superior a las 20 veces pese a su reciente caída, algo que no vemos en absoluto justificado. Recomendamos **VENDER**.

COMPAÑÍAS REFINERAS

Este grupo de empresas se caracterizan por no dedicarse a la exploración y producción de crudo, sino solamente a su refino y, en algunos casos, a su distribución a través de gasolineras. Al ser muy dependientes de los precios de los refinados de crudo, muy variable y que incide decisivamente en sus márgenes, son compañías de mayor riesgo que las petroleras integradas. Un alza del precio de crudo por inestabilidad política, como la que puede darse con motivo del conflicto con Irán, puede reducir muy sustancialmente los márgenes de refino, claves en este grupo de compañías. En este momento, solamente en Estados Unidos hay siete grandes refinerías en venta. Cuatro grandes firmas americanas emergen en este subsector, algunas de ellas fruto de fusiones y otras, de segregaciones: Phillips 66, HollyFrontier, Marathon Petroleum y Valero Energy.

■ **PHILLIPS 66 (PSX)**, especializada en refino, transporte y distribución de crudo, ganó 2.340 millones de dólares en el periodo enero–septiembre de 2019, un 20% más que en el mismo periodo de 2018. A finales de año el beneficio se desplomó, al caer de 5.595 millones de dólares en 2018 a solamente 3.076 millones en 2019. La acción descuenta todas las bondades de esta compañía de gran calidad. Recomendamos MANTENER.

■ **HOLLYFRONTIER (HFC)** es competidora directa de PSX, aunque con un tamaño mucho menor. Su beneficio neto acumulado en los nueve primeros meses de 2019 alcanzó los 711,7 millones de dólares, con un descenso del 25,6% respecto al mismo periodo de 2018. En el ejercicio completo la caída de resultados fue similar. La acción está relativamente barata, pero vemos escaso recorrido alcista. Recomendamos **MANTENER**.

■ **MARATHON PETROLEUM (MPC)** es el resultado de la segregación en dos compañías: la exploradora es Marathon Oil, comentada antes, mientras que MPC se ha quedado con las actividades de refino, transporte y distribución de crudo. MPC posteriormente adquirió Andeavor, la antigua Tesoro. MPC tiene una capacidad de refino de tres millones de barriles diarios (MBoes) y es la mayor del grupo. Ganó 2.194 millones de dólares en el periodo enero–septiembre de 2019, un 20% más que en el mismo periodo de 2018, pero el final de año resultó decepcionante, con una ligera caída del beneficio. Hay rumores de que la compañía nipona Seven&Holdings desearía adquirir Speedway, su red de gasolineras, y ha puesto sobre la mesa una oferta de 22.000 millones de dólares. Tras las recientes caídas del precio recomendamos **MANTENER**.

■ **VALERO ENERGY (VLO)** es la cuarta refinera del grupo. De enero a septiembre de 2019 obtuvo un beneficio de 1.362 millones de dólares, un 37% menos que en el mismo periodo de 2018. Sus resultados del ejercicio 2019 completo muestran datos similares: su beneficio anual cae un 22,5%, hasta 2.422 millones de dólares. Para estas acciones, nuestra recomendación es de **MANTENER**.

> “Aunque estén presentes en muchas carteras de fondos, las petroleras son en general descartadas por los gestores que se ciñen a estrictos criterios medioambientales

La guerra de precios entre Rusia y Arabia Saudí se desató tras el fracaso de la cumbre de la OPEP en marzo, justo cuando los efectos del coronavirus ya estaban hundiendo la demanda mundial de crudo.

INVERSIÓN TEMÁTICA
para formar parte del futuro

PREDECIR ES MUY DIFÍCIL, ESPECIALMENTE EL FUTURO. UNA FRASE DE NIELS BOHR, ENTRE ABSURDA Y REALISTA, QUE NOS CREA UNA SENSACIÓN DE ANGUSTIA, MEZCLADA CON ESPERANZA EN LO POSITIVO QUE PUEDE LLEGAR EN EL PORVENIR. PARA EL INVERSOR, ESTA CONFIANZA EN EL FUTURO PUEDE SER MAYOR SI ACIERTA CON LOS FONDOS LLAMADOS DE INVERSIÓN TEMÁTICA, QUE PARTICIPAN DE UN MODO MUY ACTIVO EN LOS PROFUNDOS CAMBIOS Y MEGATENDENCIAS DE LA ECONOMÍA Y LA SOCIEDAD.

TEXTO Paula Mercado*

EN EL MUNDO de la inversión financiera,tradicionalmente tanto gestores como inversores han puesto su foco en sectores de actividad económica, regiones geográficas o capitalización de mercado a la hora de seleccionar los activos a incluir en su cartera. Sin embargo, la transformación por la que está pasando el mundo ha ampliado la óptica aplicada a la inversión. Profundos cambios demográficos, tecnológicos y sociales están generando oportunidades de inversión en las compañías que están participando activamente en estos grandes cambios o tendencias, dando paso a lo que se ha denominado inversión temática o en megatendencias.

La inversión temática puede considerarse una estrategia de inversión que busca alinear la selección de activos con ciertos temas de carácter social, económico o corporativo que son prevalentes en la sociedad. Algunos de los más comunes se focalizan en la sostenibilidad ambiental, la seguridad social o el progreso tecnológico. Tal vez se trate de compañías con ratios de valoración más elevadas, pero su evolución futura será previsiblemente

> “Para que los grandes temas sean un objetivo de inversión, su potencial de rentabilidad anual debe ser al menos del 10 por ciento para la próxima década

* Paula Mercado es directora de análisis de VDOS Stochastics –y de su web quefondos.com–, proveedor de referencia en la industria de gestión de activos. Además, colabora habitualmente en diversos medios especializados del sector. @VDOSStochastics

CPR SILVER AGE E

Informe: 13/02/2020

Gestora: ..... CPR ASSET MGMT
Tipo VDOS: ..... RENTA VARIABLE
Categoría VDOS: ..... RVI EUROPA
Rating VDOS ..... ☆☆☆☆☆
Rango de volatilidad ..... Entre 5% y 10%

Características

Datos identificativos

ISIN FR0010917658
Fecha de constitución 22/12/2009
Gestora ..... CPR ASSET MGMT
Grupo financiero ..... AMUNDI GROUP

Comisiones

Fija 2,20%
Variable ..... 15,00% (resultados positivos entre el ..... Fondo y su Benchmark + 1,00%)
Depósito 0,00%
Suscripción ..... Hasta 3,00%
Reembolso 0,00%

Política de inversión

El objetivo del Fondo es obtener una rentabilidad superior a la de los mercados de renta variable europeos a largo plazo, aprovechando la dinámica de los valores europeos vinculados al envejecimiento de la población. Dado que la gestión del Fondo se fundamente en una temática específica para la que no existe ningún índice representativo, no es posible definir un índice de referencia pertinente para este Fondo. No obstante, a título indicativo, el índice MSCI Europe en euros (dividendos netos reinvertidos) se utilizará, a posteriori, para apreciar la gestión. Este índice es una simple referencia para apreciar la rentabilidad del fondo y no limita la gestión. El índice MSCI Europe está compuesto por unos 500 valores de gran y mediana capitalización de 18 países europeos.

Otras características

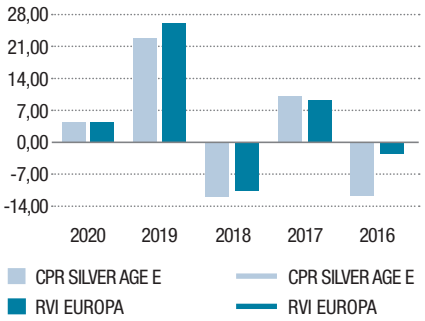
Aportación mínima ..... 0,00 participaciones
Referencia ..... MSCI Europe

Rentabilidades

Anuales

	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo	4,79%	22,82%	-11,72%	10,14%	-7,30%
Categoría	4,18%	25,95%	-10,23%	9,72%	-1,91%
Ranking	422/1383	902/1319	517/1164	456/1047	823/916
Quintil	2	4	3	3	5

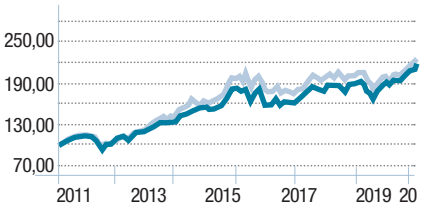
Cálculos realizados en divisa EUR



Acumuladas

	1 mes	3 meses	12 meses	3 años	5 años
Fondo	3,61%	7,86%	19,32%	22,99%	21,91%
Categoría	3,13%	7,36%	21,41%	26,41%	26,95%
Ranking	408/1383	434/1378	685/1310	433/1023	463/780
Quintil	2	2	3	3	3

Cálculos realizados en divisa EUR



Última valoración

Valor liquidativo ..... 224,540000 EUR
Patrimonio ..... 2.068,39 (En miles de euros)
Fecha 13/02/2020
Rentabilidad en el día 0,00%

Rentabilidad a 1 año

Rentabilidad media 1,32%
Ranking 693/1315
Quintil 3

Riesgo a 1 año

Volatilidad 8,25%
Ranking 1065/1315
Quintil 5

superior. Al operar en las actividades de mayor crecimiento de la economía mundial o megatendencias, el crecimiento futuro de la demanda de sus bienes y servicios les va a permitir un incremento de beneficios por encima de la media. Podría decirse que es un enfoque de inversión de "crecimiento" centrado en el éxito futuro de determinadas empresas, por focalizar su actividad en temas que previsiblemente tendrán una fuerte demanda.

Generalmente este tipo de inversión sigue un proceso de selección "top-down" (se analiza primero lo general y luego los aspectos particulares de cada empresa), con un enfoque en temas macroeconómicos más amplios, que un gestor de carteras puede utilizar para identificar compañías sólidas. En conjunto puede considerarse como un método de selección transversal que tiende a ser global y puede ser multiactivo, según el cual el gestor tiende a seleccionar compañías que considere importantes por temas como mercados emergentes, cambios tecnológicos significativos o algún aspecto ambiental, como la escasez de agua. La inversión temática puede representar la filosofía de inversión de un fondo o la de una entidad gestora. La clave está en poder identificar las compañías que están conformando estos temas. Algo que a veces no resulta fácil. Puede tenerse una fuerte convicción para invertir en temas ambientales, pero la identificación de las compañías realmente involucradas en este tema, que tengan suficiente liquidez y calidad, resulta a veces difícil.

> "Cada vez más gestoras, tanto internacionales como españolas, apuestan por fondos temáticos de todo tipo

> Los fondos de inversión temática permiten participar en las megatendencias que marcan el futuro económico y social

MEGATENDENCIAS PRINCIPALES

Puesto que las megatendencias que impactarán en la economía global del futuro son múltiples, seria de utilidad contar con una clasificación por su relevancia. A partir de una encuesta entre 300 inversores institucionales de todo el mundo, de un amplio rango de patrimonio (de unos pocos millones de euros hasta 100.000 millones), la consultora Willis Towers Watson España elaboró un informe en 2017 para identificar las cinco megatendencias clave que tendrán un impacto significativo en la economía global, el sistema financiero y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. Como resultado global de esta encuesta, el 80 por ciento de los participantes creía en la importancia de un enfoque de inversión basado en cómo las megatendencias pueden impactar a su proceso de inversión en el largo plazo.

Las cinco tendencias clave identificadas por los encuestados, por orden de relevancia, son: Avances Tecnológicos, Sociedad y Demografía, Globalización y Conectividad, Desafíos Medioambientales y Crecimiento y Dinamismo Emergente.

Un nivel por debajo de esta clasificación más "gruesa" el informe identifica las diez temáticas o subtendencias más significativas. En un sector donde la innovación es primordial y el cambio es una constante, no resulta sorprendente que las primeras cuatro subtendencias de esta clasificación estén asociadas con avances tecnológicos: 1) Ciberseguridad y Privacidad, 2) Automatización e Inteligencia Artificial, 3) Digitalización e Internet de las Cosas y 4) Fintech.

Temas como un nivel ahorro inadecuado, movimientos en los flujos de capital mundial (incluyendo el déficit del sector público), la transición a una economía baja en consumo de carbono y los riesgos relacionados con el cambio climático, destacan como preocupaciones de los inversores encuestados. Sorprendentemente, los riesgos planteados por el dinamismo de las economías emergentes no son la mayor preocupación de los inversores institucionales. Sin embargo, sí que se espera que los retos en torno a este tema aumenten, especialmente a largo plazo.

LA APUESTA DE LAS GESTORAS

En fondos de inversión se puede encontrar ya un buen número de gestoras que han apostado por la inversión temática, en sus diversas formas.

BNY Mellon IM apuesta por la movilidad desde el punto de vista tanto de la telefonía móvil como de los sistemas recargables de energía y los vehículos autónomos, sin olvidarse de las opciones de movilidad compartida, que necesitan

THEMATICS SAFETY R/A (EUR)

Informe: 13/02/2020

Gestora: ..... OSTRUM ASSET MGMT
Tipo VDOS: ..... SECTORIALES
Categoría VDOS: ..... OTROS SECTORES
Rating VDOS ..... ☆☆☆☆
Rango de volatilidad ..... No disponible

Características

Datos identificativos

ISIN LU1951225553
Fecha de constitución 28/12/2009
Gestora ..... OSTRUM ASSET MGMT
Grupo financiero ..... GROUPE BPCE

Comisiones

Fija 2,00%
Variable 0,00%
Depósito 0,00%
Suscripción ..... Hasta 4,00%
Reembolso 0,00%

Política de inversión

El objetivo de inversión del Subfondo es obtener crecimiento a largo plazo de capital. El Subfondo invierte principalmente en valores de renta variable de compañías de todo el mundo que el Gestor de inversiones ha identificado como participantes o que están expuestos a un crecimiento potencial relacionado con el tema de inversión de seguridad global. El Subfondo invierte al menos dos tercios de sus activos totales en valores de renta variable en todo el mundo.

Otras características

Aportación mínima ..... 1.000,00 USD
Referencia ..... MSCI World

Rentabilidades

Anuales

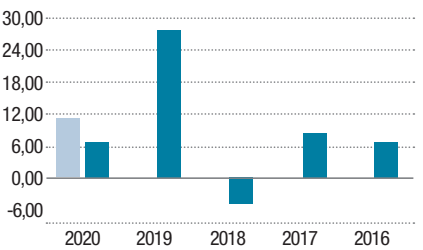
	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo	11,42%	–	–	–	–
Categoría	6,37%	28,27%	-5,00%	8,35%	6,52%
Ranking	3/296	–	–	–	–
Quintil	1	–	–	–	–

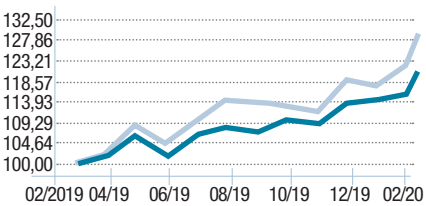
Cálculos realizados en divisa EUR

Acumuladas

	1 mes	3 meses	12 meses	3 años	5 años
Fondo	6,67%	14,13%	–	–	–
Categoría	4,61%	9,20%	23,01%	36,06%	48,42%
Ranking	20/296	26/293	–	–	–
Quintil	1	1	–	–	–

Cálculos realizados en divisa EUR





Última valoración

Valor liquidativo ..... 131,190000 EUR
Patrimonio ..... 21.373,30 (En miles de euros)
Fecha 13/02/2020
Rentabilidad en el día 0,00%

Rentabilidad a 1 año

Rentabilidad media ..... –
Ranking ..... –
Quintil ..... –

Riesgo a 1 año

Volatilidad ..... –
Ranking ..... –
Quintil ..... –

El campo y la ciudad van de la mano en muchos fondos de megatendencias, que apuestan por ciudades del futuro (ver artículo en pag.23) y por innovadoras técnicas agrícolas.

para desarrollarse de las infraestructuras 5G de acceso inalámbrico. Fondos como BNY Mellon Digital Assets, BNY Mellon Mobility Innovation y BNY Mellon US Municipal Infrastructure Debt representan inversiones en estas tendencias.
AXA IM centra su oferta en temas como Economía Digital, Economía de la Longevidad, Robótica, Energías Limpias y Fintech. Schroders identifica temas ambientales como clave de sus fondos Schroder ISF Climate Change y Schroder ISF Global Energy Transition.

Educación, Ciudades Futuras o Agricultura Global son algunos de los temas en que invierten los fondos de gestión activa de la francesa Amundi, que a través de su filial CPR lanzó ya en 2009 el fondo CPR Silver Age centrado en el tema del Envejecimiento de la Población, con resultados sostenidos en sus rentabilidades históricas y uno de los menores datos de volatilidad de la categoría VDOS en que se encuadra el fondo, de Renta Variable Internacional Europa.

> “Avances tecnológicos, sociedad y demografía, globalización y conectividad, desafíos medioambientales y crecimiento y dinamismo emergente protagonizan las megatendencias

La oncología es otro tema de inversión que ha captado la atención de Candriam, representado por su fondo Candriam Equities L Oncology Impact, incorporados a su oferta de temas como biotecnología, Demografía, Robótica e Innovación Tecnológica y Cambio climático. Infraestructuras y Diversidad de Género quedan representados en los tres fondos temáticos de la gestora nórdica Nordea.
Para Natixis, no sólo la robótica, sino la seguridad y la gestión del agua son temas claves de gran demanda futura. El fondo de seguridad Thematics Safety Fund, con sólo un año de vida, obtiene un resultado excelente por rentabilidad. Además de Credit Suisse, la gestora suiza Pictet cuenta con un fondo sobre este mismo tema, Pictet Security, desde 2006, aunque ni mucho menos es el único fondo temático de la gestora que ha comenzado incluso a invertir un curso sobre este tipo de inversión.
El fondo temático más conocido de BNP Paribas es posiblemente el BNP Paribas Aqua, lanzado en 2015 y centrado en el

BNP PARIBAS AQUA CLASSIC CAP

Informe: 14/02/2020

Gestora: ..... BNP PARIBAS ASSET MGMT
Tipo VDOS: ..... SECTORIALES
Categoría VDOS: ..... ECOLOGÍA
Rating VDOS ..... ☆☆☆☆☆
Rango de volatilidad ..... Mayor 10%

Características

Datos identificativos

ISIN LU1165135440
Fecha de constitución 17/07/2015
Gestora ..... BNP PARIBAS ASSET MGMT
Grupo financiero ..... BNP PARIBAS

Comisiones

Fija 1,75%
Variable 0,00%
Depósito 0,00%
Suscripción ..... Hasta 3,00%
Reembolso 0,00%

Política de inversión

El Subfondo invierte al menos el 75% de sus activos en valores de renta variable y/o valores equivalentes emitidos por sociedades que realizan una parte significativa de sus actividades en el sector del agua y/o sectores relacionados, con actividades y procesos sostenibles, respetando los principios de responsabilidad social y/o responsabilidad medioambiental y/o buen gobierno corporativo. Las inversiones del subfondo en 'Acciones A de China' a través de Stock Connect pueden alcanzar hasta el 25% de sus activos.

Otras características

Aportación mínima ..... 0,00 EUR
Referencia ..... MSCI World (NR)

Rentabilidades

Anuales

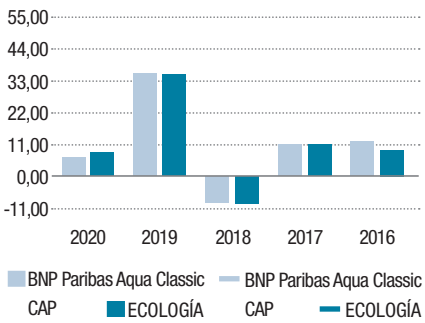
	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo	6,53%	35,18%	-9,33%	11,38%	11,80%
Categoría	7,45%	34,56%	-9,65%	10,84%	9,06%
Ranking	86/182	47/151	48/117	54/107	21/104
Quintil	3	2	3	3	2

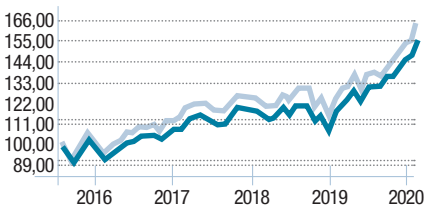
Cálculos realizados en divisa EUR

Acumuladas

	1 mes	3 meses	12 meses	3 años	5 años
Fondo	4,68%	10,82%	28,67%	39,19%	–
Categoría	5,53%	11,54%	29,51%	38,99%	61,50%
Ranking	82/182	77/175	48/151	45/106	–
Quintil	3	3	2	3	–

Cálculos realizados en divisa EUR





Última valoración

Valor liquidativo ..... 159,720000 EUR
Patrimonio ..... 871.575,79 (En miles de euros)
Fecha 14/02/2020
Rentabilidad en el día 0,08%

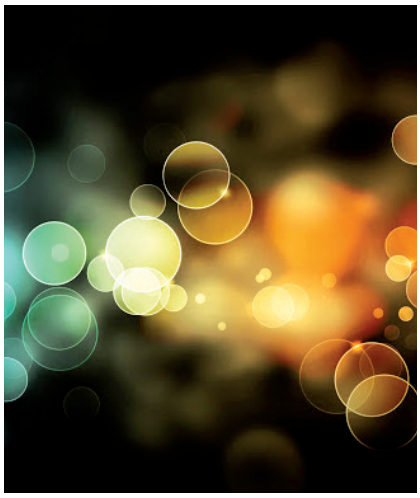
Rentabilidad a 1 año

Rentabilidad media 2,00%
Ranking 53/150
Quintil 2

Riesgo a 1 año

Volatilidad 10,98%
Ranking 107/148
Quintil 4

> “También en algunas gestoras españolas como Abante, Bankia, Bankinter, Renta 4 o Caixabank podemos encontrar fondos que invierten en megatendencias



LAS CINCO MEGATENDENCIAS CLAVE

Las cinco tendencias clave identificadas en una encuesta entre inversores realizada por la consultora Willis Towers Watson España, son, por orden de relevancia, las siguientes:

- Avances Tecnológicos.
- Sociedad y Demografía.
- Globalización y Conectividad.
- Desafíos Medioambientales y Crecimiento.
- Dinamismo Emergente.

tema de la gestión del agua. Otros temas en los que la gestora encuentra atractivo son Impacto Climático, Tecnologías Disruptiva, Transición Energética, Alimentación Inteligente o Bonos Verdes.

Entre las gestoras españolas encontramos ya algunos fondos que invierten en temas o tendencias. Son los casos de Esfera Robotics y Esfera Aqua, Bankia Megatendencias, Bankinter Megatendencias, Caixabank Selección Tendencias, Liberbank Megatendencias, Renta 4 Megatendencias o Abante Biotech.

MÁS DE UN 10 POR CIENTO ANUAL

Para que los temas sean objetivo de inversión han de tener una expectativa de crecimiento sostenido a largo plazo, lo que supone obtener un 10 por ciento anual o más de rentabilidad durante la próxima década. También deben tener un nivel mínimo de pureza que no haga caer al inversor en la euforia generada inicialmente en torno a nuevas tendencias, que pueden o no tener potencial a largo plazo, y que permitan diferenciar entre moda a corto plazo y realidad a largo plazo.

Sin duda, la inversión en los grandes temas que están ya dando forma a nuestro futuro no sólo puede hacer que formemos parte activa de esa transformación, sino que puede ofrecer rendimientos notables. G

INVERTIR hoy en ciudades del mañana

TEXTO Mar Barrero*
DIRECTORA DE ANÁLISIS DE ARQUIA PROFIM BANCA PRIVADA

IMAGINAR LAS CIUDADES DEL FUTURO ES FÁCIL SI, ADEMÁS, LAS HEMOS VISTO YA EN PELÍCULAS COMO *BLADE RUNNER* (1982). PERO, MÁS ALLÁ DE LA CIENCIA FICCIÓN, TAMBIÉN ES POSIBLE INVERTIR EN ELLAS DESDE HOY MISMO, A TRAVÉS DE FONDOS DE INVERSIÓN CON GRAN POTENCIAL.

IMAGINARNOS CÓMO SERÁ el mundo del futuro no es complicado: edificios por encima de las nubes, casas que interactúan con sus ocupantes, coches voladores, robots conviviendo con los humanos... Muchas películas de ciencia ficción nos han ayudado a visionar esas ideas. Una de esas cintas cinematográficas, *Blade Runner* (Ridley Scott. 1982), no sólo nos adelantaba lo que la tecnología sería capaz de desarrollar (humanos artificiales –replicantes- creados mediante bioingeniería; coches voladores -Spinner-...), sino también lo que un crecimiento desmedido y sin control podría provocar (ciudades sobrepobladas y sumidas en una noche perpetua, luces de neón intermitentes, lluvia constante y grandes niveles de contaminación y suciedad...).

La transformación del ámbito urbano tiene ante sí el gran reto de dar respuesta a las necesidades de una población crecien-

* Mar Barrero Muñoz es directora del departamento de análisis de Arquia Profim Banca Privada, donde analiza productos financieros desde 2008, al tiempo que es miembro del comité de inversión. Licenciada en Periodismo y especialista en Información Socioeconómica por la Universidad Complutense de Madrid, es miembro de European Financial Planning Association, EIP. Fue redactora de la revista INVERSIÓN entre 1993 y 2005, donde además escribió diversos manuales sobre fondos, Sicavs y mercado inmobiliario.

te (para 2030, se espera que 5.000 millones de personas vivan en áreas urbanas, que concentrarán el 70% de la población mundial en 2050), pero sin provocar un mayor deterioro medioambiental. Por ello, no sorprende que un sector de la economía tradicional, como es el de las infraestructuras, esté incorporando nuevas ramas con un mayor componente tecnológico y de cuidado del medioambiente. Invertir en el sector de infraestructuras, supone apostar por transporte (puertos, aeropuertos, autopistas, etc.), utilities (redes eléctricas, redes de gas, agua y tratamiento de residuos, etc.), energía (tuberías para el transporte del petróleo y el gas), telecomunicación (torres, redes de fibra óptica, satélites…) e inmobiliario (edificios inteligentes, hospitales, centros de ocio…).

POTENCIAL A CORTO Y LARGO PLAZO

El sector de infraestructuras es uno de los segmentos de la economía con mayor potencial de crecimiento a corto y medio plazo. El flujo de inversiones hacia este sector empieza a recuperarse del parón sufrido desde el inicio de la crisis financiera en 2007. En la actualidad, el mundo invierte al año 2.500 millones de dólares (2.298 millones de euros) en infraestructuras relacionadas con el transporte, la energía, el agua y las telecomunicaciones y 7.000 millones de dólares (6.435 millones de euros) anuales en infraestructura social -hospitales, escuelas y desarrollo urbano-, redes de servicios públicos y vivienda). Este volumen de inversiones es, sin embargo, insuficiente para acometer todos los proyectos necesarios para la mejora de las infraestructuras ya existentes y la incorporación de nuevas, tal y como recoge el estudio elaborado por el grupo de trabajo sobre financiación del crecimiento e infraestructuras del B20, en el que participan empresas globales que brindan asesoramiento al G20.

Si nos centramos en las ciudades del futuro, el coste mundial de las iniciativas para desarrollar ciudades inteligentes ascenderá a un total de más de 114.000 millones de euros este año, un aumento del 18,9% con respecto a 2019, según el estudio Worldwide Smart Cities Spending Guide, realizado por International Data Corporation (IDC). Esa cifra se espera que alcance los 158.000 millones de euros en 2022.

Pero el sector de infraestructuras no sólo es demandante de inversiones, sino también un activo generador de buenas rentabilidades. Los fundamentales corporativos de las empresas ligadas a este segmento de la economía son aún sólidos y muchas de esas compañías mantienen una rentabilidad por dividendo elevada (entre el 5% y el 10%).

> A los fondos centrados en infraestructuras hay que añadir los de 'smart city' (ciudad inteligente) y los de movilidad

A la hora de tomar exposición a este sector, podemos hacerlo directamente, invirtiendo en empresas cotizadas, o de forma indirecta a través de fondos de inversión y ETF´s (fondos cotizados). En el mercado español se comercializan actualmente diecisiete fondos especializados en empresas cotizadas del sector de infraestructuras. A estos productos hay que unir los fondos que, si bien no invierten en exclusiva en este tipo de compañías, sí tienen una parte de su patrimonio ligado al desarrollo de las infraestructuras que nos permitirán configurar las ciudades del futuro. Se trata de los fondos *smart city* (ciudad inteligente) y los de movilidad.

Pictet AM, CPR, Robeco, Novo Banco y BNY Mellon son algunas de las entidades que ya cuentan con productos centrados en estas temáticas.

CIUDADES INTELIGENTES Y SOSTENIBLES

Los cambios que deben introducir las ciudades para afrontar el crecimiento demográfico y reducir el impacto medioambiental están generando interesantes oportunidades de inversión. Las ciudades son motores de crecimiento, ya que representan casi el 80% del PIB mundial, pero también son responsables del

FONDOS SMART CITY Y MOVILIDAD

Fuente: Morningstar Direct. Datos rentabilidad en porcentaje.
Rentabilidad 2020 desde el 1/01/2020 hasta el 25/02/2020

NOMBRE DEL FONDO	Rentabilidad 2019	Rentabilidad en 2020 (hasta 25/02/2020)	Rentabilidad a 12 meses
CIUDADES DEL FUTURO			
Pictet SmartCity P EUR	31,26	2,86	19,24
CPR Invest Future Cities A EUR Acc		0,26	-
MOVILIDAD			
RobecoSAM Smart Mobility B EUR	38,07	-3,55	14,49
BNY Mellon Mobility Innovation EUR A Acc	30,13	-0,17	10,08
NB Next Generation Mobility A EUR Acc	25,03	-5,05	2,35

70% de las emisiones de gases de efecto invernadero globales y, con frecuencia, la calidad de su aire es deficiente.
"A medida que sus poblaciones crecen, las ciudades deben encontrar soluciones más inteligentes para satisfacer las necesidades de sus residentes y mejorar su calidad de vida, que incluyan una reducción del nivel de contaminación que generan, un consumo más eficiente de los recursos y una mejora de la asistencia sanitaria y las infraestructuras públicas", indica Ivo Weinohrl, responsable de la gestión del fondo Pictet *SmartCity*.
Ivo Weinohrl ve tres segmentos prometedores de inversión dentro de la temática smart city:

> "El coste mundial de las iniciativas para desarrollar ciudades inteligentes ascenderá a más de 114.000 millones de euros este año, un aumento del 18,9% con respecto a 2019

El fondo **Pictet Smart City** obtuvo en 2019 una rentabilidad del 31,26%. Este producto invierte en empresas cotizadas en los principales mercados del mundo (países desarrollados y emergentes), si bien, en la actualidad, es en Estados Unidos donde el gestor está encontrando un mayor número de oportunidades de inversión (56% de su patrimonio). Entre sus principales posiciones se encuentran las empresas Vonovia (mayor propietaria de inmuebles de Alemania), Visa (multinacional de medios de pago con sede en California), Autodesk (empresa norteamericana dedicada al software de diseño en 2D y 3D para las industrias de manufacturas, infraestructuras y construcción, entre otras), Crown Castle (compañía norteamericana que proporciona componentes electrónicos e infraestructura para retransmisiones y telefonía móvil) y Segro (empresa de inversión y desarrollo inmobiliario británica).

Películas como *Blade Runner* (dirigida por Ridley Scott en 1982) nos mostraron hace décadas posibles ciudades del futuro. Ahora ya es posible invertir en ellas para que no se conviertan en escenarios apocalípticos como el de *Blade Runner 2049*, dirigida por Denis Villeneuve en 2017.

1) Empresas que participan en el diseño, planificación y construcción de las ciudades del mañana, con especial énfasis en la eficiencia y la sostenibilidad.
2) Compañías que proporcionan infraestructuras tradicionales, como el abastecimiento del agua y la gestión de residuos, y no tan tradicionales, como las digitales (comunicaciones 5G, redes de pago –realizar pagos *contactless* se está convirtiendo en algo normal entre la población y cada vez menos gente lleva dinero en metálico encima) y las soluciones de movilidad más eficientes.
3) Empresas que ofrecen soluciones para la vida urbana del siglo XXI (edificios inteligentes, centros de ocio, etc.).

La temática de ciudades inteligentes también es la elegida por CPR, gestora especializada en fondos temáticos de Amundi, en su fondo **Future Cities**. Este producto, gestionado por Arnaud Du Plessis y Alexandre Blein, inició su andadura a finales de 2019. El patrimonio del fondo se destina a la compra de valores expuestos a la temática de la urbanización y al desarrollo sostenible (construcción, movilidad, conectividad,

recursos y servicios) cotizados tanto en mercados desarrollados, principalmente Estados Unidos y Europa, como en emergentes. Según se recoge en el ideario del fondo, "su objetivo es invertir en todo el ecosistema urbano que abarca la gestión de la ciudad de hoy, la invención de la ciudad del mañana y la transición intermedia". Entre las compañías que forman su cartera se encuentran Microsoft, Enel, T-Mobile, Vonobia y ENGIE (antigua GDF Suez).

INVERSIÓN EN MOVILIDAD

La otra gran temática ligada a las ciudades del futuro es la que se centra en compañías relacionadas con la innovación en movilidad, ya sean fabricantes de automóviles, proveedores de componentes y de tecnologías para automóviles o empresas de alquiler de vehículos eléctricos en las ciudades. "La electrificación transformará todos los modos de movilidad, transporte y viaje", dice Thiemo Lang, reponsable de la gestión del fondo RobecoSAM Smart. "Aunque el ritmo de cambio varía según el vehículo y el propósito, la revolución está en marcha y acelerándose", añade Lang.

Entre los fondos que acercan esta temática a los inversores se encuentran: BNY Mellon Mobility Innovation, NB Next Generation Mobility y RobecoSAM Smart Mobility.

RobecoSam Smart Mobility invierte en empresas cotizadas de todo el mundo que intervienen en las cadenas de valor de movilidad inteligente. Según explica el gestor responsable de esta estrategia, "para los inversores, este producto presenta una oportunidad para participar en el cambio transformador hacia la movilidad sin carbono".

El fondo se centra en las empresas que permiten esta transformación en todas sus formas -tierra, mar y cielo-, incluidos los proveedores de componentes, la red eléctrica y los proveedores de carga y los proveedores de soluciones de conectividad de datos. Entre los valores que forman su cartera se encuentran Schneider Electric (empresa europea que centra su negocio en la transformación digital en el mundo de la gestión de la energía, la automatización en los edificios, hogares, infraestructuras e industrias), ON Semiconductor y Maxim Integrated (compañías norteamericanas de semiconductores), Samsung SDI (fabricante surcoreano de baterías de iones de litio) y ABB (empresa suiza cuyos mayores negocios son los de tecnologías en generación de energía eléctrica y automatización industrial).

El fondo de Robeco obtuvo en 2019 una rentabilidad del 38,07%.

BNY Mellon Mobility Innovation invierte en empresas cotizadas en los principales mercados bursátiles del mundo y cuyo negocio se centra en la innovación en el trasporte y las tecnologías asociadas. En

FONDOS DE RENTA VARIABLE GLOBAL SECTOR INFRAESTRUCTURAS

* Fondo lanzado el 5/03/2019. Fuente: Morningstar Direct. datos rentabilidad en porcentaje. Rentabilidad 2020 desde el 1/01/2020 hasta el 25/02/2020

NOMBRE DEL FONDO	Rentabilidad 2019	Rentabilidad 2020	Rentabilidad a 12 meses
M&G (Lux) Global Listed Infras A EUR Acc	36,72	4,07	25,69
DWS Invest Global Infras LC	30,26	4,92	21,79
MS INVF Global Infrastructure A	28,50	5,57	22,16
First State Glb Listed Infra VI EUR Acc	27,90	2,27	17,12
Partners Group Listed Infras EUR P Acc	27,77	1,60	14,45
Legg Mason RARE Infras Val A EUR Acc	27,10	1,83	15,84
Brookfield Glb Lstd Inf UCITS€I UnHAcc B	26,94	0,62	12,70
Wellington Enduring Assets G EUR Acc UnH	25,40	3,80	17,30
DNCA Invest Beyond Infras & Trans A EUR	22,64	0,45	12,47
Mediolanum BB Infrastructure Oppo Col LA	22,17	3,75	16,54
BNY Mellon Global Infras Inc EUR A Inc	19,93	1,60	13,34
Fidelity Global Infras A-Acc-EUR	18,80	-0,89	8,59
Raiffeisen-Infrastruktur-Aktien A	16,22	-5,90	-4,11
MS INVF Global Infras Uncons A	14,90	8,22	18,79
Kairos Intl SICAV KEY P	11,77	-2,99	0,86
Nordea 1 - Global Listed Infrastr BP EUR*	–	4,67	–

La electrificación transformará todos los modos de movilidad, transporte y viaje en las urbes del mañana.

> La otra gran temática ligada a las ciudades del futuro es la que se centra en compañías relacionadas con la innovación en movilidad

2019, el fondo obtuvo una rentabilidad del 30,13%. Entre sus principales posiciones se encuentran ANSYS (empresa norteamericana que desarrolla, comercializa y presta soporte a la ingeniería a través de software de simulación), Splunk (compañía de Estados Unidos suministradora de software para tratamiento de datos –big data-); Media Teck (diseña y distribuye componentes para comunicaciones inalámbricas, almacenamiento óptico, GPS, televisión de alta definición y DVD), Yandex (multinacional de tecnología rusa especializada en servicios y productos relacionados con internet) y Qualcomm (empresa de EEUU que produce *chipsets* para tecnología móvil). En 2019, el fondo de BNY Mellon se revalorizó un 30,13%.

> “En el mercado español se comercializan actualmente diecisiete fondos especializados en empresas cotizadas del sector de infraestructuras

Neuberger Berman Next Generation, al igual que los dos fondos anteriores, centra sus inversiones en compañías que participan en el desarrollo y puesta en marcha de vehículos autónomos, conectados y eléctricos. El equipo gestor del fondo ha detectado tres campos relacionados con esta temática en los que invertir. Entre las compañías que forman su patrimonio se encuentran ASML Holding (empresa holandesa dedicada a la fabricación de máquinas para la producción de circuitos integrados), Ambarella (compañía norteamericana especializada en el diseño de semiconductores), Trimble (empresa de tecnología norteamericana que presta servicios a industrias de construcción, geoespacial, recursos naturales y transporte, entre otras), T-Mobile y ANSYS. La rentabilidad del producto de Neuberger Berman en 2019 fue del 25,03%.

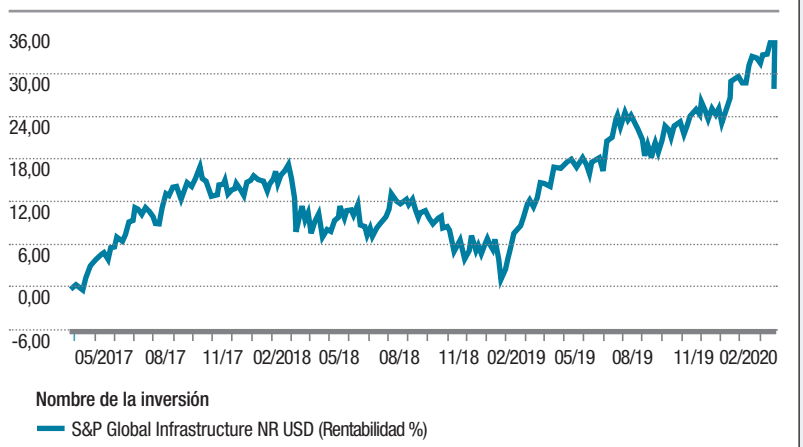
SECTOR INFRAESTRUCTURAS

Entre los fondos de inversión centrados en empresas cotizadas del sector de infraestructuras comercializados en España, el producto con una mejor rentabilidad en 2019 fue **M&G Global Listed Infrastructure**. Este fondo obtuvo el año pasado una rentabilidad del 36,7%. Está gestionado desde su lanzamiento en octubre de 2017 por Alex Araujo. Este producto se ha beneficiado de su enfoque diversificado y de la favorable aportación de las tres categorías de infraestructuras en las que invierte: económica, social y en evolución. Entre las principales posiciones de su cartera se encuentran Enel (empresa italiana que está cumpliendo su plan estratégico de implementar fuentes de energía sin emisiones al tiempo que acelera el proceso de descarbonización), Vinci (autopistas de peaje y aeropuertos en todo el mundo), Franco-Nevada (compañía canadiense cuyos ingresos proceden de las explotaciones mineras), Equinix (sociedad de inversión norteamericana especializada en conexión a internet y centros de datos) y Unite Group (proveedor de alojamiento para estudiantes en UK). Esta última fue la más destacada en el segmento de infraestructura social en 2019 y la que más aportó a la rentabilidad anual del fondo, al anotarse una subida del 60% en libras esterlinas.

FONDOS DE GESTIÓN PASIVA E INDEXADOS

Junto a los fondos citados en este análisis, en los que predomina la gestión activa y la selección de valores, los inversores cuentan, además, con productos de gestión pasiva cuyo rendimiento va ligado a los distintos índices representativos del sector de las infraestructuras (S&P Global Infrastructure, S&P Emerging Markets Infrastructure Index, DJ Brookfld Global Infrastructure o MSCI ACWI Infrastructure). En los últimos tres años, el índice S&P Global Infraestructure se ha revalorizado un 31% (en dólares).

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS



Los inversores que apuesten por empresas ligadas al desarrollo de las ciudades del futuro también pueden hacerlo a través de productos indexados. En octubre de 2019, se lanzó el ETF Amundi Smart City. Los gestores de este producto han identificado cerca de 208 acciones de seis sectores clave para el desarrollo de las ciudades inteligentes: infraestructuras públicas, casas inteligentes, comercio electrónico, salud, entretenimiento y tecnología. Su índice de referencia es el Solactive Smart City Index. Entre las empresas que componen este indicador se encuentran las norteamericanas Amedisys, LHC Group, Roper Tecnologies, Cerner e Irobot, la irlandesa Alegion y la sueca Assa Abloy.

FORMACIÓN, formación y más formación

EL INVERSOR EN FONDOS EXIGE QUE TANTO EL GESTOR DE LOS MISMOS COMO EL ASESOR QUE LOS RECOMIENDA GOCEN DE LA MEJOR FORMACIÓN POSIBLE. LA FORMACIÓN DE LOS PROFESIONALES FINANCIEROS SE HA CONVERTIDO EN LA PRINCIPAL GARANTÍA QUE TIENEN LOS INVERSORES PARA PODER MOVERSE EN UNOS MERCADOS CADA VEZ MÁS COMPLEJOS.

EL TSUNAMI REGULATORIO que ha transformado el sector financiero en los últimos dos años define claramente el nuevo papel del asesoramiento. En este nuevo entorno, un asesor financiero requiere una creciente formación, que inmediatamente redunda en beneficios tanto para el cliente como para la entidad. Algo especialmente relevante cuando las entidades ya no pueden conformarse con colocar fondos de inversión, sino que deben ofrecer un asesoramiento de calidad para que el inversor disfrute los productos adecuados a su perfil

.

Si la creciente formación es importante para el asesor, no lo es menos para el gestor de fondos. Aunque la gestión pasiva viva momentos de auge, el inversor no puede –ni debe– prescindir de los productos de gestión activa. Pero un gestor activo necesita estar cada vez más formado y cualificado, sobre todo para adaptarse a los nuevos rumbos tecnológicos: la clave de la gestión estará, al final, en una creciente integración entre la inteligencia artificial y la inteligencia humana.

En las siguientes páginas, Santiago Satrústegui, analiza el presente y futuro de la formación del asesor financiero, y lo hace desde la presidencia de EFPA España, una entidad que lleva veinte años trabajando para formar a los asesores.

Sobre la necesidad de una gestión activa desarrollada por profesionales cada vez más cualificados escribe Enrique Marazuela, presidente de CFA Society Spain, una de las 156 sociedades locales que forman parte de CFA Institute, entidad comprometida en lograr las máximas cotas de excelencia en la formación de los profesionales financieros en todo el mundo. G

CUANDO MÁS FORMACIÓN DEL ASESOR NUNCA ES DEMASIADA

EL TSUNAMI REGULATORIO QUE HA VIVIDO LA INDUSTRIA FINANCIERA EN LOS DOS ÚLTIMOS AÑOS HA PERMITIDO CENTRARLA Y PONER LAS BASES DEL ASESORAMIENTO FINANCIERO ESPAÑOL DEL FUTURO, PARA DEJAR DEFINITIVAMENTE ATRÁS LOS ESCÁNDALOS EN LOS QUE SE VIO SALPICADO EL SECTOR DURANTE LOS ÚLTIMOS AÑOS. EN EL ENTORNO ACTUAL, UNA BUENA FORMACIÓN DE LOS ASESORES SE CONVIERTE AUTOMÁTICAMENTE EN RESULTADOS POSITIVOS A CORTO Y MEDIO PLAZO.

TEXTO Santiago Satrústegui
PRESIDENTE DE EFPA ESPAÑA

ANTES DE MIFID II –cuyos objetivos eran la protección al cliente, la máxima transparencia en el servicio y la correcta gestión de los posibles conflictos de interés para mejorar la calidad del servicio y la reputación global de la industria financiera– lo habitual era prestar un asesoramiento encubierto en distintos modelos, pero ahora está todo mucho más ordenado.

De momento, la entrada en vigor de la nueva normativa ha supuesto que las entidades tengan que elegir el camino a seguir en materia de asesoramiento. En algunos casos, el cambio en el segmento minorista (banca comercial) está siendo relevante, al transitar desde un modelo de pura distribución hacia otro de asesoramiento para todos los clientes y productos. No obstante, es cierto que la inmensa mayoría de las entidades están optando por el asesoramiento no independiente y no es descartable que, en el largo plazo, se acabe generalizando un esquema de cobro explícito parecido al que ya opera en el Reino Unido. De ahí que el cambio en el modelo de asesoramiento tendrá un mayor impacto en el segmento minorista, donde se está realizando una verdadera transformación, ya que en el ámbito de la banca privada ya se venía evolucionando hacia un mayor asesoramiento personalizado y existía mayor arquitectura abierta.

> Una buena formación de los asesores se convierte automáticamente en resultados positivos a corto y medio plazo

En este escenario, el gran reto es proporcionar la mejor formación a todos los profesionales de la industria, especialmente en las grandes redes, así como implantar herramientas tecnológicas que faciliten el perfilado y, en general, la mejora de los estándares de cumplimiento normativo.

No cabe duda de que el esfuerzo en la mejora de la formación se verá recompensado: poco a poco el cliente empieza a tener una sensación de mayor orden y valora cada vez más que el profesional tenga una formación sólida.

ASESORAMIENTO Y RENTABILIDAD

Nos encontramos ante un mundo cambiante, con unos productos nuevos que surgen cada día y unos mercados donde la volatilidad se ha convertido en la verdadera protagonista. Por eso, los profesionales de la industria deben redoblar sus esfuerzos para ofrecer el mejor servicio al cliente y el asesoramiento de calidad se configura como el elemento indispensable y necesario para lograr las mejores rentabilidades en las carteras de los clientes. Y por eso, desde EFPA seguimos fomentando la formación de los asesores financieros con el fin de mejorar su cualificación y de que estos puedan acreditar unos conocimientos y unas competencias mínimas que garanticen un servicio de la máxima calidad.

No cabe duda que el esfuerzo realizado en los últimos tiempos por la industria en general, y por las entidades en particular, permitirá que estén mucho mejor preparadas para los retos que ofrece el futuro, protagonizado por un contexto de consolidación de los mercados, la desintermediación por canales no tradicionales y los desafíos permanentes para cumplir con marcos regulatorios cada vez más estrictos.

Todo este proceso de implementación de cambios regulatorios en el sector financiero ha provocado una progresiva pero auténtica revolución para la industria de la gestión de activos, así como un cambio definitivo en el modo en que las entidades que proveen servicios de asesoramiento financiero desempeñan su trabajo.

En todo este proceso, el reto principal pasaba (y tiene que seguir pasando) por no perder el enfoque hacia el objetivo principal, que no puede ser otro que mantener al cliente y sus intereses en el centro de la labor que realiza el profesional. No cabe duda de que el asesoramiento de calidad sigue siendo el mejor catalizador para lograr los objetivos financieros de cada cliente, en cada circunstancia del mercado.

El sector debe tender hacia una mayor y mejor formación certificada, aunque también es cierto que una gran parte de la industria, con el empuje de algunas entidades y la responsabilidad de una parte de los profesionales, ya estaban realizando un ejercicio de autorregulación desde años antes para mantener los mejores estándares de calidad en el servicio. Una buena formación a los asesores se convierte automáticamente en resultados positivos a corto y medio plazo. A más formación, muchas más posibilidades de obtener mejores efectos para que el cliente tenga una mayor sensación de tranquilidad, incluso en los malos momento del mercado, a los que nos hemos acostumbrado en los últimos tiempos.

> El asesoramiento de calidad se configura como el elemento indispensable para lograr las mejores rentabilidades en las carteras de los clientes

La educación financiera también tiene que seguir siendo uno de los grandes retos que el sector del asesoramiento debe seguir considerando prioritario. Aquí también hemos avanzado mucho en los últimos años, lo que es digno de elogio, con la involucración del ámbito privado y el público, pero queda mucho trabajo por recorrer y el inversor debe comprender que el asesoramiento de calidad resulta fundamental para su futuro. Aquí, la labor del profesional será primordial. El futuro del asesoramiento es muy prometedor, los cambios regulatorios, la mejora en los estándares de calidad y una mayor formación han permitido situar al sector en un punto óptimo para afrontar los desafíos a los que se enfrentará la industria en los próximos años.

ATENCIÓN AL SECTOR INMOBILIARIO

Cuando hablamos de formación y servicio al cliente, debemos prestar especial atención especial al ámbito inmobiliario, en un país donde tiene un peso específico tan relevante. Con la nueva ley se presenta un escenario de mejora para el cliente, que se verá más protegido, al obtener mayor información y con algunas mejoras en las condiciones de contratación. La transparencia y mejorar la información son definitivos para mejorar las condiciones.

Es importante que, como ya ocurrió con la entrada en vigor de la normativa MiFID II, inspirada en las premisas de la seguridad, la eficacia y la transparencia de los mercados, tengamos muy claro que el objetivo es avanzar hacia la máxima protección del cliente y la mejor cualificación por parte del profesional que provee estos servicios financieros.

En todo caso, el objetivo es proveer de una mayor seguridad jurídica al cliente para construir un mercado hipotecario más transparente. En este punto, los profesionales del sector, que son los que tratan tú a tú con el cliente, tienen un papel fundamental en todo el proceso, por lo que deberán contar con una cualificación concreta y cumplir unos requisitos de conocimientos y competencias exigibles para el personal de los prestamistas, los intermediarios de crédito y demás personal. De ahí que resulte primordial que se diseñen planes de formación específicos que permitan ofrecer el servicio más completo al cliente. La ley ya incluye requerimientos para que se regulen esos requisitos formativos que se exigen al personal involucrado y que el Banco de España sea exigente con el listado de títulos que acreditan esos conocimientos y las competencias del personal que realiza estos servicios. En EFPA España, hemos damos un paso al frente para certificar también a todas las personas que informen o asesoren sobre la concesión de préstamos inmobiliarios, recibiendo la autorización por parte del Banco de España como una de las entidades certificadoras autorizadas para acreditar los conocimientos y la competencia aplicables al personal al servicio del prestamista de crédito inmobiliario, intermediario o representante designado.

VEINTE AÑOS DE EXCELENCIA

En este entorno, en EFPA (European Financial Planning Association) seguimos apostando por la formación de excelencia, como desde hace veinte años. Estamos a punto de alcanzar los 35.000 miembros certificados, un crecimiento sostenido a lo largo de los últimos años que pone de manifiesto el interés de profesionales y entidades por el modelo de formación que tenemos ya bien trabajado. Solo en el año 2019, EFPA España habrá acreditado 1,2 millones de horas de formación continua, según los criterios de CNMV.

Desde EFPA España, llevamos dos décadas abogando por la máxima profesionalización en el sector financiero. Sin duda, nos adelantamos varios años con nuestra labor de recertificación. Ahora es momento de seguir trabajando en pos de la mejor formación. Será la mejor fórmula para el éxito. En materia de formación financiera, nunca es suficiente. G

GESTORES ACTIVOS Y CADA VEZ MEJOR CUALIFICADOS

EL ACTUAL AUGE DE LA GESTIÓN PASIVA PARECE DISMINUIR EL PAPEL DE LA GESTIÓN ACTIVA. PERO EL INVERSOR NO PUEDE –NI DEBE– PRESCINDIR DE ELLA Y, POR TANTO, SE PRECISAN PROFESIONALES FINANCIEROS CADA VEZ MÁS FORMADOS. LA CLAVE ESTARÁ EN LA SÍNTESIS DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL CON LA INTELIGENCIA HUMANA. LA PRIMERA NO VA A OCUPAR TODO EL TERRENO DE LA SEGUNDA, PERO LA SEGUNDA NO PUEDE PRETENDER REALIZAR TAREAS DE LA PRIMERA, PUES ESTA DARÁ SOLUCIONES MÁS, MUCHO MÁS, INFINITAMENTE MÁS EFICIENTES. SIN EMBARGO, HAY ALGO QUE NO VA A CAMBIAR: LA NECESIDAD DE FORMARSE QUE TIENE EL PROFESIONAL DE LAS FINANZAS.

TEXTO Enrique Marazuela
PRESIDENTE DE CFA SOCIETY SPAIN Y DIRECTOR DE UNVERSIONES DE BBVA BANCA PRIVADA

LA GESTIÓN PASIVA está en plena expansión; es una tendencia innegable. Para los no iniciados en la materia, diremos que la gestión pasiva supone que los mercados son difíciles de batir, que tratar de lograr superarlos implica riesgos y que, en consecuencia, es mejor limitarse a replicarlos. Por el contrario, la gestión activa parte de la base de que los mercados ofrecen oportunidades y de que estas pueden encontrarse por medio del análisis.

El debate entre la gestión activa y pasiva ha estado presente en las finanzas desde que empezaron a realizarse las observaciones empíricas que llevaron a la construcción de los conocimientos agrupados bajo la rúbrica de la Teoría Moderna de Carteras, a la que denominaremos MPT a partir de sus siglas inglesas, Modern Portfolio Theory. Las observaciones empíricas comenzaron en el segundo tercio del siglo XX, donde destacaron Cowles y Fisher, y mostraban que ni los analistas ni los gestores batían en media a los mercados. Pese a todos los avances logrados en las finanzas en los últimos setenta años, esta conclusión no ha variado. Las observaciones empíricas mencionadas dieron lugar a los dos pilares sobre los que se asienta la MPT:

1) La Hipótesis de Mercados Eficientes.
2) La Teoría del Paseo Aleatorio.

Según la primera teoría, los precios de mercado reflejan de un modo completo, inmediato, racional e insesgado toda la información disponible. La segunda afirma que la rentabilidad de un valor se comporta como una variable aleatoria.

Muchos se preguntan cómo podemos combinar un proceso racional, corolario de la primera teoría, con un resultado aleatorio, en este caso conclusión de la segunda. La solución es muy sencilla: como la variable inicial, la nueva información, que es el elemento que mueve los mercados de su previo equilibrio, tiene un

CFA: LA CIMA DE LA FORMACIÓN FINANCIERA

CFA Institute es mucho más que una institución propietaria de la certificación CFA (Chartered Financial Analyst), la considerada como el *gold standard* de la formación financiera por publicaciones tan prestigiosas como *The Economist* o *Financial Times*.

- CFA Institute tiene como objetivo lograr las máximas cotas de excelencia en la formación de los profesionales, en su comportamiento ético y en el desempeño de su tarea.
- CFA Institute está formado por sus más de 164.000 titulados CFA en prácticamente todo el mundo y actúa a través de sus 156 sociedades locales, entre las que figura CFA Society Spain. En el examen de junio de CFA Program se presentaron más de 250.000 profesionales.
- La gran ventaja de los titulados CFA es que poseen, además de los conocimientos demandados en la práctica –el contenido del programa es continuamente revisado por prestigiosos profesionales involucrados en la actividad financiera–, una certificación reconocida por su excelencia en todo el mundo.

comportamiento aleatorio, el proceso, por muy racional que sea, da como resultado… una variable aleatoria.

A partir de esos pilares se han construido el modelo media-varianza de Markowitz, el Capital Asset Pricing Model (CAPM) de Sharpe-Lintner y un largo etcétera, todos englobados bajo la rúbrica MPT. La lista de economistas seguidores del MPT laureados con el Premio Nobel es larga: Markowitz, Miller, Sharpe, Merton, Scholes, Fama, Schiller, por citar algunos.

Pues bien, los más acérrimos defensores de la eficiencia de los mercados entienden que estos no pueden ser batidos de una manera recurrente y, por lo tanto, apuestan por la gestión pasiva.

Otro argumento en favor de la gestión pasiva es que la gestión activa es un juego de suma cero. En la teoría de juegos no cooperativos, un juego de suma cero es aquel en el que las pérdidas de los participantes son iguales a las ganancias. Es importante hacer una puntualización importante, por muy evidente que sea: es un juego de suma cero respecto a batir el índice, no respecto a los rendimientos. El resultado por encima de la referencia que los gestores que han batido al índice es igual al de los que han quedado por detrás de él; esto es la consecuencia de que sea un juego de suma cero. Pero puede que todos, vencedores y perdedores, tengan ganancias porque así lo ha permitido la evolución del índice.

MERCADOS EFICIENTES

Pese a todo lo afirmado anteriormente, desde el punto de vista macroestructural, la existencia de la gestión activa es una exigencia para que los mercados cumplan con su función, que es, y empleo una paráfrasis de Adam Smith, la de realizar la asignación óptima de recursos financieros escasos susceptibles de usos alternativos. Si solo hubiera gestión pasiva, los recursos se asignarían en los mercados de valores en función de los pesos que las compañías tienen en los índices, de modo que todo sería inercial. En este mundo, en el monocultivo de la gestión pasiva, el desempeño de los negocios no tendría ninguna trascendencia en esta asignación, ya que su capitalización no estaría influenciado por este desempeño, sino solo por su peso en los índices. Este divorcio entre precio (capitalización) y resultados derivaría en una asignación ineficiente de capitales.

Para que este exista una congruencia entre precio (capitalización) y resultados es necesario que actúe algún agente, que es un gestor activo, que trate de poner en conexión estos dos parámetros, vendiendo o comprando las acciones de cada compañía, restituyendo así el precio con el valor. Por lo tanto, la gestión activa es necesaria desde un punto de vista macroestructural para que los mercados cumplan con su función.

La cuestión de la gestión activa no es si debe existir o no, lo cual es indiscutible –tiene que existir por ser necesaria macroestructuralmente, como acabamos de exponer–, sino qué peso del total de la gestión debe ocupar. El 0% conduciría a la ineficiencia y el 100% al absurdo por tratarse de un juego de suma cero. ¿Cuál es ese porcentaje? ¿Será un caso más del Principio de Paretto (regla del 80/20)? Lo cierto es que el actual auge de la gestión pasiva indica que la actual cuota de la gestión activa no es la correcta.

> “La gestión activa es necesaria, pero requiere análisis y éste tiene múltiples vertientes. Todas ellas van a verse afectadas por la emergencia de la inteligencia artificial

IMPACTO DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

Dejando claro que la gestión activa es necesaria, el desempeño de la misma requiere el análisis y este tiene múltiples vertientes. Todas ellas van a verse afectadas por la emergencia de la inteligencia artificial. En un estudio reciente de CFA Institute, en el que se analiza el futuro del profesional de las inversiones, se estima que la clave estará en la síntesis de la inteligencia artificial con la inteligencia humana. La primera no va a ocupar todo el terreno de la segunda, pero la segunda no puede pretender realizar tareas de la primera, pues esta dará soluciones más, mucho más, infinitamente más eficientes. Esto no es nuevo para el humano; ya pasó con el abandono de muchas tareas de trabajo manual con la aparición de la mecanización de las mismas.

De todos modos, hay algo que no va a cambiar y es la necesidad de formarse que tiene el profesional de las finanzas. Y esta formación le debe dotar no solo de conocimientos de todos y cada uno los instrumentos que va a manejar, sino también de una visión de conjunto de todos ellos que le permita ponerlos en perspectiva y en su justa proporción. Nada nuevo en este sentido. Esta formación deberá incluir necesariamente el análisis de datos, la inteligencia artificial y todos los avances que están siendo tan disruptivos y tan generales en todo el conocimiento humano.

Hay muchos avances que han logrado las finanzas y que no están plenamente implantados en las carteras de los usuarios. No está en el acervo de la cultura financiera del público inversor, por ejemplo, que los mercados son difíciles de batir, como tampoco los beneficios de la diversificación o que, de los dos riesgos que tiene un valor, el sistemático o de mercado y el no-sistemático o singular, solo el primero, y no el segundo, está remunerado. Estas menciones son algunas, desde luego no todas, quizá las más evidentes, pero hay muchas más que mejorarían la situación del público inversor, pero que no están llegando por carencias de formación del sector.

Cuando se maneja un mundo de incertidumbre siempre existe la tentación de guiarse por la intuición, dejando de lado la ciencia, llamándole sentido común. ¿Será cierta la expresión de que la ciencia es la excepción del sentido común? En las finanzas no estamos en un mundo determinista, sino aleatorio, donde los razonamientos deterministas carecen de base, pero son de una gran elegancia por su congruencia. Recordemos en este punto a Kahneman que en su magna obra “Pensar rápido, pensar despacio” nos indica las dos maneras de pensar del cerebro humano. El sistema uno es rápido, intuitivo y emocional, mientras que el dos es más lento, deliberativo y lógico. Y siempre es mucho más efectivo para lograr voluntades apelar al sistema uno, aunque el aburrido, pesado y frustrante sistema dos lleve a resultados en el largo plazo imbatibles para el anterior. G

BBVA

Corporate &
Investment Banking

Liderando la transformación sostenible

BBVA, Mejor Banca de Inversión en Financiación Sostenible de Europa y Latinoamérica en 2020 por la revista Global Finance.

La experiencia de un líder y un firme compromiso con la sostenibilidad, son una parte relevante de nuestras capacidades como asesores globales e integrales de soluciones de financiación.

Queremos seguir acompañando a nuestros clientes en la toma de las mejores decisiones para alcanzar sus metas y hacer su negocio más eficiente.

Creando Oportunidades

bbva.com

BEST INVESTMENT BANK AWARD 2020 GLOBAL FINANCE
BEST SUSTAINABLE FINANCE BBVA LATIN AMERICA

BEST INVESTMENT BANK AWARD 2020 GLOBAL FINANCE
BEST SUSTAINABLE FINANCE BBVA WESTERN EUROPE

BEST INVESTMENT BANK AWARD 2020 GLOBAL FINANCE
NEW FINANCIAL TECHNOLOGY BBVA LATIN AMERICA

BEST INVESTMENT BANK AWARD 2020 GLOBAL FINANCE
BBVA MEXICO

BEST INVESTMENT BANK AWARD 2020 GLOBAL FINANCE
BBVA SPAIN

GONZALO RENGIFO ABBAD*

Megatendencias y ASG, ¿Brotes Verdes?

El inversor en fondos está empezando a demandar soluciones de inversión cada vez más innovadoras que permitan no solo obtener rentabilidads interesantes, sino también conjugarlas con objetivos de sostenibilidad. Y todo ello mientras se optimiza el riesgo. La inversión sostenible (ASG, ambiental, social y de gobierno corporativo) y en megatendencias responde a esta creciente demanda, incluso en la minimización del riesgo (cuanto más responsable es una empresa, menos riesgo tiene). Los fondos temáticos y de megatendencias proporcionan alternativas muy diversas para invertir de forma responsable.

Por fin estamos llegando a una situación en la que la innovación está siendo el motor principal que mueve la industria de gestión de activos hacia soluciones y estrategias de inversión que permiten satisfacer las necesidades de cualquier inversor/ahorrador .

Venimos de un ciclo con un enfoque muy tradicional, en línea con el perfil conservador del inversor en España. Pero las cosas están cambiando y el inversor está empezando a demandar soluciones de inversión innovadoras que permitan no solo obtener rentabilidades interesantes, sino también conjugarlos con objetivos de sostenibilidad y optimizando el riesgo.

Bienvenidos al mundo de la inversión responsable, donde gobiernos e inversores van a canalizar sus inversiones y regulaciones hacia las empresas con una política activa orientada hacia la sostenibilidad.

Entramos de lleno en el mundo de las megatendencias y de la ASG (inversión con criterios ambientales, sociales y de buen gobierno empresarial). Invertir en empresas que son capaces de aprovechar las megatendencias que mueven al mundo es invertir en los ganadores del futuro. Si además lo podemos conjugar con que apliquen las mejores prácticas de ASG, entonces el binomio resulta tremendamente poderoso.

Empecemos por las megatendencias. Ya se puede invertir en el desarrollo demográfico, en la nueva economía disruptiva, en infraestructuras inteligentes, en ciudades sostenibles, en transporte sin contaminación, en eficiencia energética, en tecnologías del mañana, etc. Las megatendenias son como la vida misma, las tenemos al alcance de la mano.

Vayamos a la inversión responsable, a lo que se llama ASG (ambiental, social y gobierno corporativo). Las empresas que apliquen políticas activas en estos tres ámbitos serán mucho más seguras y duraderas, mucho mas responsables. Estamos hablando de optimizar el riesgo: cuanto más responsable es una empresa, menor riesgo tiene.

Pero podemos ir mas allá, identificar compañías que, siendo responsables, tienen su negocio orientado a resolver y solucionar los retos medioambientales y sociales a los que nos estamos enfrentando.

> Invertir en empresas que son capaces de aprovechar las megatendencias que mueven al mundo es invertir en los ganadores del futuro

> Al invertir con criterios ASG estamos hablando de optimizar el riesgo: cuanto más responsable es una empresa, menor riesgo tiene

Hay muchas empresas que están desarrollando las tecnologías de las baterías de litio para los coches eléctricos, fabricando aditivos naturales que sustituyen sales y azúcares, los dispositivos inteligentes que permiten ahorrar electricidad, agua, gas en edificios y hogares, sistemas de anticontaminación de ríos y océanos, del aire de ciudades, etc.

En este tipo de compañías se puede invertir a través de lo que se llama fondos temáticos. Hay fondos temáticos que por su objeto de inversión ya son sostenibles per se (agua, nutrición, sanidad, energías limpias, etc.) y además invierten en empresas que no están en los índices bursátiles. Es más, ya están disponibles los informes de impacto, el Inversor puede saber cual es la huella de CO_2, la huella de agua, la huella medioambiental, la lucha contra el cambio climático... incluyendo la contribución a los 17 Objetivos del Desarrollo Sostenible de la ONU. Anímese, invierta de forma responsable. Es bueno para el planeta, bueno para su valores, bueno para sus inversiones. Bienvenido al mundo de las megatendencias ASG. G

(*) Director general de Pictet Asset Management para Iberia y Latinoamérica.

UNICAJABANCO.ES

Unicaja Banco

El valor de la inversión depende del valor de mercado de los activos del Fondo de Inversión y puede provocar pérdidas relevantes.
Para tener la posibilidad de obtener mayores rentabilidades, es necesario asumir riesgos más elevados.
Rentabilidades pasadas no son un indicador fidedigno de rantabilidades futuras.

(*) Promoción válida desde el 01/01/2020 al 30/06/2020 limitada a un total de 150.000€ brutos en bonificaciones, para traspasos de fondos de inversión recibidos, no bonificados en campañas anteriores, procedentes de otra entidad. Bonificación bruta consistente en el 2% del traspaso con dos años y medio de permanencia. Máximo de bonificación total por cliente en todos los casos de 1.000€ brutos. Oferta no acumulable a otras bonificaciones por traspasos. La promoción se encuentra sujeta a las condiciones establecidas en el documento de permanencia y a la tributación en IRPF conforme la Legislación fiscal vigente.
En caso de incumplimiento del compromiso de permanencia por producirse algunas de las condiciones que se detallan a continuación, el cliente deberá reintegrar a Unicaja Banco la parte proporcional del importe recibido de bonificación correspondiente al periodo de tiempo que medie entre la fecha de incumplimiento y la fecha de finalización del compromiso de permanencia adquirido en concepto de penalización a favor de Unicaja Banco. Las condiciones a las que se hace referencia en este apartado son las siguientes:
a) Que el partícipe realice el traspaso, total o parcial, de las participaciones de alguno de dichos fondos de inversión a otro fondo de inversión no adscrito a la promoción. Por tanto, si el partícipe realizara el traspaso, total o parcial, de las participaciones de alguno de los fondos a otro también adscrito a la promoción se mantendría la bonificación.
b) Que el partícipe realice el reembolso total o parcial de las participaciones de alguno de dichos fondos de inversión.
Fondos de Inversión sujetos a la promoción: Unifond Moderado, F.I., Unifond Emprendedor, F.I., Unifond Audaz, F.I., Unifond Mixto Renta Fija, F.I., Unifond Mixto Equilibrado, F.I., Unifond Mixto Renta Variable, F.I., Unifond Renta Variable Euro, F.I., Unifond Renta Variable España, F.I., Unifond Emergentes, F.I., Unifond Bolsa Internacional, F.I., Unifond Selección Bolsa, F.I., Unifond Small & Mid Cap, F.I., Unifond Europa Dividendos, F.I. Fondos de Inversión gestionados por Unigest, S.G.I.I.C., S.A. registrada en la CNMV el día 21/05/1992 con el nº 154. Depositaria: CECABANK, S.A. Consulta de folletos y DFI (Documentos de datos fundamentales para el inversor) www.unicajabanco.es y www.cnmv.es.

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrito R.M. de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-I I 580, Folio I, Inscripción I. C.I.F. A93139053.

Partes del cuerpo imprimibles.

¿En serio?

En serio.

Mejorar la calidad de vida no es caro. Gracias al proceso de impresión en 3D es posible obtener una prótesis por menos de cien euros. Fidelity analiza e invierte en estas megatendencias a través del **Fidelity Funds Global Technology Fund**.

www.fondosfidelity.es/megatendencias

Fidelity™ INTERNATIONAL

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

CS1043