fondos de inversión vista más exclusiva de los **96** 13 N°2 / OCTUBRE 2019 **PRODUCTOS** Gestores juegan su propio dinero **ENTREVISTA** Ken Fisher, Fundador de Fisher Investments MEGATENDENCIAS **ENTREVISTA ASESORAMIENTO** Sebastián Velasco, **FINANCIERO**

"La parálisis política puede ser beneficiosa para la bolsa"

La salud tiene el futuro asegurado

LEGISLACIÓN

La taxonomía de la UE, un gran avance para etiquetar bien los fondos ISR

Dtor. gral. de Fidelity Inter. para España y Portugal: "Con las megatendencias se invierte en los cambios estructurales que están transformando el mundo"

La digitalización tiene sus límites

www.revistaconsejeros.com





Invirtiendo junto a nuestros clientes

PATRIVALOR, SGIIC, S.A.

Paseo Castellana 12, 2° Dcha 28046 Madrid T. 91 544 79 79 https://www.patrivalor.com mail@patrivalor.com MANUEL MORENO CAPA • DIRECTOR DE GESTORES

CÓBRAME POR GANAR CONMIGO

Si el gestor se juega su propio dinero en el fondo que gestiona, al inversor le importará menos pagar una adecuada comisión de éxito.

as comisiones de los fondos de inversión deben bajar. La imparable competencia, el empuje de las nuevas tecnologías y la creciente cultura

a ello, sobre todo en un entorno de bajísimos niveles de inflación y tipos de interés. El mercado debe arrinconar a los fondos que sólo ganan para pagar al gestor, al depositario y al distribuidor, mientras que dejan al inversor apenas unas migajas o incluso eso que, con un impresentable

financiera del ciudadano obligan

eufemismo, se llama "rentabilidad negativa".

En el mercado –sobre todo en el estadounidenseproliferan las ofertas de nuevos fondos con comisiones bajísimas o incluso cero si entramos en el mundo de los ETF (fondos cotizados). Hasta en el mercado español hay entidades que se comprometen, por ejemplo, a devolver las comisiones cobradas si el fondo no gana nada en dos años (siempre que el inversor aguante esos dos años sin mover su dinero), o que cobran comisiones cero por operar con ETF.

Muchas de estas ofertas son, en realidad, estrategias comerciales a corto para ganar clientes. Pero la tendencia sigue siendo la misma: sobre todo presionadas por la creciente competencia, las comisiones deban bajar, sí o sí.

Centrémonos en las comisiones más relevantes: si bajan mucho las comisiones de gestión, ¿bajará también la calidad de la gestión? En los fondos de gestión pasiva y en los ETF, esto es menos trascendente, pues deben ofrecer, por definición, comisiones bajísimas (en eso radica, de facto, buena parte de su éxito). Pero una buena cartera de fondos debería combinar lo mejor de ambos mundos: la gestión pasiva pero también una gestión activa de alta

calidad. Y esto último no puede ser barato, porque exige gestores con experiencia, gran capacidad de trabajo, potentes (y caras) herramientas de análisis... Podemos subirnos a una aerolínea *low cost* (una vez asumidos sus inconvenientes), pero no deberíamos dejar nuestro dinero en manos de un gestor de bajo coste... o de alto coste financiado con elevadas comisiones que sólo trabajan para ese mismo gestor y dejan apenas nada para el inversor.

Gestionar bien es caro. Por eso obliga a que sus resultados sean elevados y, sobre todo, consistentes en el medio y largo plazo, partiendo de la base de que el inversor debe asumir también ese medio y largo plazo: a ningún gestor, por bueno que sea, se le puede pedir volatilidad cero y escapar indemne de todos los sobresaltos de los mercados.

Este gestor de calidad la demuestra aún más si comparte de verdad sus éxitos, y también sus fracasos, con el inversor. ¿Cómo? Los éxitos, con una elevada rentabilidad de la que pueda extraer una importante comisión de éxito. Eso sí es admisible e, incluso, deseable. Igual que me gustaría pagar todos los años cien millones de euros a Hacienda (seguro que con lo que me quedara neto estaría satisfecho), admito que el gestor de mi fondo me cobre mucho porque el producto también ha ganado mucho, de sobra para que los dos estemos contentos y compartamos ese éxito.

Pero puede darme algo más, que me ayudará a compartir con resignación sus fracasos puntuales: quiero que se juegue la piel, su propia piel, su propio dinero, en el mismo fondo que gestiona para mí. En el tema de portada de esta edición de GESTORES vemos algunos ejemplos. Y eso sí que me relaja y me convence: cóbrame lo que consideres oportuno después de hacerme ganar dinero más que suficiente para pagarte y quedar ambos satisfechos; pero, además, juégatela conmigo, demuestra que esa gestión de calidad es la misma que aplicas a tu propio patrimonio. Así pensaré que, cada vez que llegas a la oficina por la mañana, estás de verdad trabajando tanto para ti como para mí.



PRODUCTOS

Gestores que se juegan su propio dinero

Hay gestores de fondos que, cuando encienden su ordenador cada mañana, se ponen a trabajar no sólo para el dinero del cliente, sino también para el de ellos mismos. Son los que se juegan su propio patrimonio en el fondo que gestionan.



ASESORAMIENTO FINANCIERO

La digitalización tiene sus límites

Un robot no puede hacerlo todo. Digitalizar un servicio de asesoramiento financiero no es sólo "pintar de tecnológico" lo mismo que antes era analógico.

MEGATENDENCIAS La salud tiene el futuro asegurado

Los valores cotizados en bolsa que están relacionados con la salud forman un conjunto muy heterogéneo. Algunos de ellos tienen un potencial de crecimiento importante, como parte de una megatendencia que está muy bien representada en el mercado de fondos.



Edita: Consejeros del Capital Social, S.R.L.

Presidente: Fernando González Urbaneja. Consejero delegado: Javier Arce

Director: Manuel Moreno Capa.

Director: Manuel Moreno Gapa. Directora de Publicidad: Lorena Sarmiento.

ESCRIBEN EN ESTE NÚMERO: Víctor Alvargonzález, Fernando Luque, Conrad Lawrence, Alejandro Scherk, Ángel Martínez Aldama,

Conrad Lawrence, Alejandro Scherk, Angel Martinez Aldama, Paula Mercado, Marcos Pérez Mesas, Pablo Pardo (Washington). 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.



LA ENTREVISTA

Sebastián Velasco

Director general de Fidelity International para España y Portugal: "Con las megatendencias se invierte en los cambios estructurales que están transformando el mundo."

LA ÚLTIMA FRONTERA

03 Cóbrame por ganar conmigo

LEGISLACIÓN

26 La taxonomía de la Unión Europea, un gran avance para etiquetar bien los fondos ISR / Cuando un fondo apuesta por criterios sociales y medioambientales, tiene que demostrarlo según lo regulado por Europa.

PREGUNTAS FRENTE AL MAR

32 ¿Por qué inversión rima con religión? / Proliferan los fondos de inversión que se guían según distintos credos.

ENTREVISTAS

- 29 Ken Fisher / Fundador de Fisher Investments: "La parálisis política puede ser beneficiosa para la bolsa".
- 34 Víctor Alvargonzález / Socio fundador de Nextep Finance: "La fuerte caída de comisiones de gestión llegará a España".

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.





YA CONOCEN EL VIEJO ADAGIO: TRES COSAS HAY EN LA VIDA, SALUD, DINERO Y AMOR... DE LAS TRES, LA SALUD ES, HA SIDO Y SEGUIRÁ SIENDO UNA DE LAS GRANDES PREOCUPACIONES DE LA HUMANIDAD. Y LOS MERCADOS FINANCIEROS NO SON EN ABSOLUTO AJENOS A ESTA REALIDAD. LOS VALORES COTIZADOS EN BOLSA RELACIONADOS DIRECTA O INDIRECTAMENTE CON LA SALUD FORMAN UN NUTRIDO Y HETEROGÉNEO GRUPO, CON EMPRESAS DE MUY DIVERSOS PAÍSES Y SECTORES. CONSTITUYEN, DE HECHO, UNA MEGATENDENCIA DE INVERSIÓN POR LA QUE APUESTAN CADA VEZ MÁS FONDOS Y GESTORAS.

LA SALUD ESTÁ en el centro de atención de todo el mundo, pero de forma diferente según la zona y el poder adquisitivo. Como grandes tendencias en Occidente y, en general, en el mundo desarrollado, las principales preocupaciones giran alrededor del bienestar, la prevención y la mejora en la calidad de vida, mientras que en el mundo emergente el sector salud continúa pendiente de estadios más básicos: el tratamiento

^{*} 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).



de pandemias y la cura de enfermedades comunes de gravedad media o baja. Estas últimas, aunque por nuestros lares adquieren un carácter de molestias consuetudinarias, en países más atrasados pueden constituir todavía una auténtica tragedia si no son bien encaradas.

En cualquier caso, la inversión en empresas relacionadas con la salud muestra excelentes perspectivas de futuro a medio y largo plazo por, al menos, tres grandes motivos:

- La permanente necesidad de garantizar una buena salud a las personas asegura una demanda sostenida en el tiempo que probablemente no va a dejar de crecer en el futuro previsible.
- Las crecientes necesidades de los países emergentes garantizan que la demanda también persistirá en esta parte del mundo, con mayor potencial de crecimiento y durante más tiempo, pues a medida que estos estados mejoren su situación económica, pasarán a plantearse las necesidades más sofisticadas, características de los países desarrollados.
- Desde un punto de vista más bursátil, estas compañías, por su propia naturaleza, no están expuestas a los ciclos económicos de una forma tan intensa como los clásicos sectores cíclicos. Por tanto, constituyen un excelente refugio en tiempos convulsos, sin por ello renunciar a importantes potenciales de revalorización en momentos de mercado más tranquilos. Para construir una cartera recomendada de valores relacionados con la salud (véase pág. 8), lo primero que hay que comprender es que este sector está formado por diferentes subsectores, con características muy diversas.

LAS GRANDES FARMACÉUTICAS Y SU PIPELINE

Cuando pensamos en empresas del sector salud en bolsa, existe una clara tendencia a pensar en compañías farmacéuticas, que elaboran medicamentos para la miríada de enfermedades y afecciones de las personas. Aunque, indiscutiblemente, este es uno de los más importantes subsectores del grupo, existen otros muchos, como veremos más adelante. No obstante, probablemente este grupo sigue siendo el más numeroso y mejor representado. Prácticamente todas las grandes multinacionales farmacéuticas cotizan en uno o más de los grandes mercados bursátiles mundiales. Sin ánimo de ser exhaustivo, mencionaríamos a las norteamericanas Pfizer, Merck, Eli Lilly y Bristol Myers, a las suizas Roche y Novartis, a la francesa Sanofi, a la bri-

CADA **VEZ MÁS FONDOS ESPECIALIZADOS**

El sector salud está de moda y es muy heterogéneo, con amplias posibilidades de futuro tanto en el mundo desarrollado como en el mundo emergente. Los mercados financieros y bursátiles no son en absoluto ajenos a esta realidad y mantienen una creciente y nutrida representación de valores interesantes, muy especialmente en la bolsa americana, donde es posible elegir compañías de todos los subsectores sanitarios.

Una prueba de la pujanza de este sector es la proliferación de fondos especializados en él. lunto a los fondos de carácter genérico (como uno de los clásicos, el World Healthscience Fund, de BlackRock), encontramos productos que presentan incluso notables especializaciones: algunos fondos invierten en todo lo relacionado con el envejecimiento de la población, como el Longevity Economy (de AXA Investmen Managers), mientras que otros se concentran en una enfermedad concreta, como el Candriam Equities L Oncology Impact (presentado en febrero de 2019), que invierte en empresas relacionadas con el tratamiento contra el cáncer.

La salud es, por tanto, una megatendencia muy bien representada en los mercados bursátiles y en los productos de inversión colectiva. El crecimiento del sector irá a más en el futuro: ha llegado para quedarse y su fuerte implantación debe ser aprovechada por los inversores.



Las compañías cotizadas en bolsa relacionadas con la salud forman un grupo muy heterogéneo: farmacéuticas, biotecnológicas, asistencia...

tánica GlaxoSmithkline o a la anglosueca AstraZeneca. En España destaríamos a Almirall, Laboratorios Rovi o FAES entre las cotizadas, aunque hay otras firmas menores fuera del mercado.

La bondad de todas estas compañías se deriva del éxito de sus medicamentos y también del desarrollo de otros nuevos, que pueden tener éxito o no. La cartera de fármacos en investigación pero todavía no aprobados ni comercializados se denomina *pipeline*, y constituye una especie de seguro de futuro para estas compañías: cuando más nutrido y prometedor sea el *pipeline* de la empresa, mejores perspectivas presenta la misma.

Los medicamentos pasan por tres fases (I, II y III). A grandes rasgos, estas fases



La cartera de fármacos en investigación, el llamado "pipeline", constituye una especie de seguro de futuro para las farmacéuticas, ya que de él depende su potencial de resultados valoran, por este orden, la seguridad, la eficacia y las ventajas de un fármaco respecto a posibles alternativas. Una vez aprobados, los medicamentos gozan de una patente que les permite el monopolio durante unos años para recuperar la fuerte inversión en I&D realizada. Cuando vence esta patente, pueden ser sustituidos por fármacos genéricos (moléculas iguales o similares copiadas por otros laboratorios), con lo que las ventas y el precio del medicamento original se desploman, al entrar en el mercado competencia más barata. El llamado patent cliff es el fenómeno negativo que afrontan los grandes grupos farmacéuticos cuando vencen sus patentes y no tienen medicamentos sustitutivos en el pipeline.

UNA SALUDABLE CARTERA RECOMENDADA



Para elaborar una cartera de éxito en el sector de la salud hay que seleccionar cuidadosamente los valores, tras realizar un estudio detallado. En este análisis se tienen en cuenta características como el posicionamiento de mercado, el liderazgo, las expectativas sectoriales, los fundamentales del balance, los resultados y la rentabilidad que las compañías ofrecen.

Sin ánimo de ser exhaustivos y asumiendo que lo que sigue no solamente es visión estrictamente personal del autor, sino que puede cambiar con el tiempo y las circunstancias, mostramos a continuación nuestra cartera recomendada para invertir en salud. Quien entre en él a través de fondos, podrá comprobar si estos tienen también en cartera algunos de los siguientes valores recomendados:

Fresenius: Esta compañía alemana es un holding de salud diversificado que abarca diversas actividades: diálisis a través de su filial FMC, administración de hospitales, nutrición parenteral (algo que la hace próxima a la española Grifols), equipamientos

médicos y otras actividades. Con un PER o múltiplo de beneficio no demasiado elevado, una buena rentabilidad sobre recursos propios (ROE) y unas excelentes perspectivas de futuro, es una opción sólida y tranquila para una cartera de salud.

Gilead: La firma biotecnológica está especialmente barata después de que los temores al vencimiento inminente de la patente de uno de sus fármacos estrella hicieran caer la cotización. El pipeline de futuro es prometedor en campos como la oncología, mientras que el reciente cambio de CEO puede dar un impulso a la investigación.

HCA Holdings: Una de las principales firmas norteamericanas proveedoras de servicios hospitalarios y similares a la población. Líder en su subsector, la compañía afronta inmejorables perspectivas. Las dificultades que pueda imponer la Administración Trump pueden, paradójicamente, ser positivas para la empresa, al eliminar una competencia cuya actividad puede absorber HCA. Los múltiplos de la acción son atractivos.

UHS: Compañía especializada en gestionar centros de salud tanto para tratamiento de enfermos agudos como crónicos. Mantiene buenos ratios de PER medio/bajo y ROE alta.

CVS: Líder norteamericano en distribución mayorista de medicamentos, es una compañía que ha estado muy deprimida en su cotización por el miedo a la crisis del sector distribución, especialmente después de que el gigante de internet y distribución Amazon haya dado sus primeros pasos en esta actividad. Vemos exagerados estos temores y creemos que las acciones de CVS son una buena apuesta, debido a su PER razonable y a su ROE de doce en 2019.

UNH: Por último, UNH es un gigante de los servicios médicos, entre los que figuran seguros de salud, planes médicos y otros



Los productos farmacéuticos están sometidos a una regulación muy estricta y deben superar varias fases antes de ser aprobados.

Otro problema frecuente en las compañías farmacéuticas es la existencia de entidades reguladoras muy estrictas, que pueden rechazar las fases de investigación preliminares, intermedias o finales de los fármacos. Estos organismos tienen un creciente poder, especialmente en Europa, a través de la Agencia Europea del Medicamento (EMA por sus siglas en inglés), y en Estados Unidos, donde está radicada la famosa y poderosa Food & Drug Administration (FDA).

LA PERMANENTE REVOLUCIÓN BIOTECNOLÓGICA

Las firmas biotecnológicas han representado una auténtica revolución para la salud, pues investigan medicamentos novedosos que pueden suponer el tratamiento o la curación de enfermedades nuevas, raras o poco conocidas. Muchas compañías investigan y diseñan moléculas biológicas, mucho más complejas que las moléculas químicas tradicionales. La mayoría mantienen permanentemente estudios de moléculas en fases muy preliminares, aunque a medida que pasa el tiempo algunas de estas moléculas pasan a ser aprobadas y comercializadas. En este sentido, una biotecnológica puede convertirse con el tiempo en una gran farmacéutica.

La mayoría de grandes biotecnológicas cotizan en Estados Unidos. Algunas de las más conocidas son Amgen, Regeneron, Gilead, Biogen o Celgene (recientemente opada por Bristol Myers).

servicios. Las acciones son caras, pero su solidez, su liderazgo y su pertenencia al índice DJ30 dotan de estabilidad a una cartera de seis valores como la aquí descrita.

En esta cartera no hay ninguna firma farmacéutica clásica, en buena parte porque son acciones no especialmente baratas y

siguen muy pendientes de sus amenazas de futuro, como la creciente regulación de las autoridades sanitarias y la competencia de fármacos genéricos.

La tabla adjunta muestra los principales ratios de las compañías seleccionadas:

SELECCIÓN DE VALORES ANALIZADOS*													
Compañía	СВ	P⁰	PER 18	PER 19	PER 20	RD	P/VC	D/RRPP	ebitda 18	VF/ebitda	P/V 18	R.O.E.	g
■ Fresenius	24.760	44,45	11,6	11,0	10,0	1,69%	0,85	1,06	6.890	6,9	0,58	8,0%	6,6%
■ GILD	71.978	64,82	14,6	8,3	6,5	3,89%	3,16	0,00	10.449	4,0	3,17	24,0%	11,7%
■ HCA	43.933	126,10	11,4	13,2	12,2	1,27%	-11,26	-9,28	9.368	8,3	0,89		
■ UHS	13.225	148,26	13,3	14,5	13,5	0,27%	2,45	0,83	1.628	10,8	1,16	14,5%	13,8%
CVS	81.023	62,23	-143,6	10,9	10,1	3,21%	1,32	1,50	6.739	21,7	0,36	-1,0%	-5,2%
■ UNH	223.275	229,00	20,3	17,7	15,2	1,57%	4,10	0,70	19.772	12,4	0,94	22,0%	15,6%
■ Sectorial	458.195			13,0	11,2	2,17%	2,71	1,19	54.846	10,5	0,78	14,0%	8,2%

Compañía	NA	Dν	BDI 18	BDI 19	BDI 20	DPA	RRPP	De uda	cash	VF	Ventas 18	Ventas 19	p.o.
■ Fresenius	557	418	2.331	2.248	2.464	0,75	29.189	30.807	8.218	47.350	38.560	42.662	18%
■ GILD	1.277	2.798	5.455	8.671	11.155	2,52	22.751	0	30.234	41.744	22.127	22.720	51%
■ HCA	348	557	3.787	3.318	3.601	1,60	-3.902	36.193	2.430	77.696	46.677	49.111	15%
■ UHS	89	36	780	913	979	0,40	5.393	4.481	61	17.645	10.772	11.352	5%
CVS	1.302	2.604	-594	7.426	7.994	2,00	61.282	91.923	26.928	146.018	194.579	225.994	-438%
■ UNH	975	3.510	11.986	12.646	14.689	3,60	54.451	38.338	15.710	245.903	226.247	237.693	29%
Sectorial		9.923	23.745	35.222	40.882		169.164	201.742	83.581	576.357	538.962	589.532	42%

DPA y Precio en € para Fresenius. Resto en USD.

Datos absolutos homogeneizados a MUSD.

Tomamos 1 € = 1,15 USD.

GILD = Gilead Sciences, HCA = HCA Holdings, UHS = Universal Health Services, CVS = CVS Health, UNH = UnitedHealth.

DPA = dividendo por acción; PER = Cociente entre precio y beneficio; CB = capitalización bursátil (valor total de la compañía en MUSD).

RD = rentabilidad por dividendo; R.O.E. = rentabilidad sobre recursos propios (return on equity) 2018; RRPP = recursos propios (fondos propios).

g = crecimiento esperado (growth); p.o. = pay-out o porcentaje del beneficio destinado a pagar dividendo; NA = número de acciones (en millones).

Po = precio, cotización de la acción; P/VC = ratio entre precio y valor contable (o ratio entre capitalización y recursos propios)."

VF = Valor de firma o suma de la deuda y la capitalización bursátil; ebitda = beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones; VF/ebitda = cociente entre ambos.

BDI = Beneficio después de impuestos; **P/V** = Cociente entre capitalización y ventas.

* Datos actualizados a 6 de septiembre de 2019.

LAS MÉDICO-TECNOLÓGICAS

Muchas compañías de salud no elaboran ni investigan fármacos, sino que diseñan, desarrollan, fabrican y comercializan aparatos médicos de diversos tipos como stents (catéteres vasculares para tratar infartos y otras afecciones), prótesis articulares, aparatos de radiación, kits de diagnóstico, etc. Una vez más, el sector está especialmente representado en Estados Unidos, con firmas como Becton Dickinson, Boston Scientific, Medtronic o Stryker. Dentro de este subgrupo hay también compañías que diseñan y comercializan productos de lujo, como prótesis auditivas, gafas sofisticadas y otros aparatos. Entre



La fabricación de aparatos médicos, audífonos, prótesis, instrumentos para radiación o kits de diagnóstico constituye un negocio que agrupa a compañías muy diversas

Recientemente ha salido a la luz una perniciosa polémica según la cual diversas compañías han comercializado de forma activa y sin información suficiente opiáceos que han causado importantes problemas en diversos consumidores, especialmente adicción a los mismos. Parece que podrían afrontar demandas multimillonarias por parte de los afectados, algo que ya está empezando a suceder con la condena multimillonaria a la firma Johnson&Johnson.

SERVICIOS SANITARIOS

Una vez más, en Norteamérica hay varias firmas cotizadas que pueden ser proveedoras generales de servicios sanitarios o directamente administradoras de hospitales, así como proveedoras de seguros de salud (aunque este grupo se enmarca mayoritariamente entre las aseguradoras financieras). Empresas como UnitedHealth Group (UNH), Universal Health Services (UHS) o HCA Holdings pertenecen a este grupo. La regulación sanitaria norteamericana es una constante que hay que tener en cuenta en este subsector, ya que determina las tarifas y regímenes de asistencia. La Administración Trump, en su empeño por reducir el coste público, es hostil a dar facilidades al sector, pero parece que sus intentos se estrellan con la ley y con la demanda de servicios sanitarios por parte de la población más desfavorecida. Algunas compañías del sector afrontan problemas legales del mismo tipo que las comercializadoras.

Muchas compañías de salud no elaboran ni comercializan fármacos, sino que comercializan todo tipo de aparatos y servicios.

ellas figuran la gala Essilor (miembro del índice Eurostoxx-50, y recientemente fusionada con la firma de diseño italiana Luxottica) o la también italiana Amplifon.

LAS COMERCIALIZADORAS Y DISTRIBUIDORAS

Son compañías que, a imagen y semejanza de los supermercados o las grandes superficies, se dedican a comprar y distribuir productos farmacéuticos en red. Pueden adoptar la forma de cadenas farmacéuticas, grandes almacenes u otras variantes. Una vez más, en América tenemos firmas cotizadas como Walgreens (miembro del índice DJ30), Cardinal Health o CVS Health Corporation (CVS).

DIVERSIFICADAS Y OTRAS

Hay empresas globales que abarcan casi la totalidad de estos servicios y productos. Tal vez el máximo representante es Johnson&Johnson, que fabrica y vende aparatos médicos, medicamentos y productos de salud para el consumo ordinario. A este grupo también se le pueden asignar las firmas germanas Fresenius y Bayer, ambas miembros del índice Eurostoxx-50.

Al margen de todos estos subsectores, la propia heterogeneidad del grupo de empresas de salud determina que esta lista no sea totalmente exhaustiva, al existir compañías que no se enmarcan en ninguno de los grupos anteriores. Hay empresas proveedoras de sangre y suero, como la norteamericana Baxter y la española Grifols, o dedicadas a la diálisis, como la germana Fresenius Medical Care (FMC, filial de Fresenius) o la norteamericana DaVita.



SEBASTIÁN VELASCO.

Director general de Fidelity International para España y Portugal

"Con las megatendencias se invierte en los cambios estructurales **QUE ESTÁN TRANSFORMANDO** EL MUNDO"

TEXTO Manuel Moreno Capa FOTOS Jesús Umbría

"LOS FONDOS QUE INVIERTEN EN MEGATENDENCIAS (DEMOGRAFÍA, SANIDAD, TECNOLOGÍA, TRATAMIENTO DE RESIDUOS...) HAN REGISTRADO FUERTES ENTRADAS DE DINERO EN EL ÚLTIMO AÑO. LOS INVERSORES QUE ELIGEN ESTA OPCIÓN TIENEN CLARO QUE SON ESTRATEGIAS A MEDIO Y LARGO PLAZO QUE INVIERTEN EN LOS CAMBIOS ESTRUCTURALES QUE ESTÁN TRANSFORMANDO EL MUNDO", SUBRAYA SEBASTIÁN VELASCO, DIRECTOR GENERAL DE FIDELITY INTERNATIONAL PARA ESPAÑA Y PORTUGAL.

* Fidelity International, fundada en 1969, tiene millones de clientes en 25 países. Gestiona y administra 418.800 millones de dólares a escala global, y analiza valores que representan más del 80% de la capitalización bursátil mundial.

as megatendencias se producen muy lentamente, normalmente a lo largo de décadas. Y es precisamente en estas empresas, con frecuencia poco analizadas, donde encontramos las mejores oportunidades de inversión", opina Velasco. El director general de Fidelity destaca también que "el valor de un asesoramiento profesional independiente y riguroso está en ayudarnos a tomar decisiones más racionales y menos sesgadas". Es el camino para que el inversor defina mejor sus objetivos a corto, medio y largo plazo.

Pese a los nulos rendimientos de los productos bancarios tradicionales, ¿por qué el ahorrador español no se convier-



En Fidelity tenemos
400 profesionales de la
inversión que realizan
15.000 reuniones al año.
El objetivo es ofrecer
soluciones en distintas
clases de activos,
sectores y países, que se
adapten a distintos
perfiles de inversión"

te definitivamente en inversor y apuesta más decididamente por los fondos? ¿Quizás porque los resultados de la inversión colectiva, en relación con sus comisiones, no le acaban de convencer? En realidad, la parte del ahorro financiero de los hogares españoles destinada a fondos de inversión es relativamente elevada. Pocos países europeos de nuestro entorno llegan a invertir el 15% de su ahorro en fondos de inversión, como hacemos en España. La diferencia está en la asignación a planes de pensiones, es decir, en el ahorro a largo plazo, que es donde quedamos muy por debajo de Europa. Ese es el reto que tenemos en España: aumentar el peso del ahorro que destinamos a preparar nuestra jubilación. Si fuera un problema de costes, los fondos de inversión no tendrían la importancia que tienen en el ahorro de los españoles. El freno al crecimiento de la inversión colectiva en España no está en los costes, sino en la falta de cultura de ahorro a largo plazo. Cuando lo hacemos, miramos hacia los inmuebles antes que a cualquier activo financiero.

¿Qué puede hacer la industria de la inversión colectiva para atraer nuevos inversores? ¿Rebajar las comisiones, mejorar el asesoramiento…?

Estamos viendo muchos cambios positivos en el sector en los últimos años: la innovación en las opciones de inversión que se ofrecen a los clientes, la reducción en comisiones de gestión, la mejora en la información a inversores, el esfuerzo en formación de asesores y gestores... Es decir, ya están en marcha desde hace años cambios de gran

importancia. El resultado es un sector más cercano al ahorrador, y más transparente. Y si bien algunos de los cambios han sido impulsados por el regulador, otros muchos nacen de la propia dinámica del sector.

Una gestora como Fidelity International, con millones de clientes en veinticinco países, debe de tener una visión global sobre la tendencia de la inversión colectiva en todo el mundo...

Así es. Tenemos 400 profesionales de la inversión que realizan 15.000 reuniones al año no solo con los primeros directivos de las empresas en las que invertimos, sino también con los proveedores, los competidores, sus clientes... De esta manera tenemos una visión de 360° tanto de cada empresa en la que invertimos como del entorno en el que se mueve. El objetivo es ofrecer soluciones de inversión en distintas clases de activos, sectores y países, que se adapten a distintos perfiles de inversión. Porque en Hong-Kong, Suecia, Chile o Italia se invierte de forma muy diferente.

Al final, ¿no acaba dependiendo todo del binomio rentabilidad-riesgo?

Es una parte clave, pero entra en juego al final del proceso de inversión. Lo primero es que el inversor tenga muy claros sus objetivos financieros, es decir, para qué y cuándo necesitará el dinero: la compra de una casa, la universidad de los hijos, la jubilación, un coche nuevo, un colchón de seguridad... A partir de ahí, el inversor debe saber el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir y que no le va a quitar el sueño. Y en este punto se podrá definir cuál es la combinación de clases de activos más adecuada dentro de la frontera de eficiencia. Esta combinación será la que determine el binomio rentabilidad-riesgo idóneo. La selección de la mejor cartera de fondos de inversión para alcanzar el objetivo de rentabilidad-riesgo deseado es el último paso.

¿Cuál es el principal riesgo que asume el inversor en fondos? Pero no le pregunto por los riesgos puntuales que afectan a los mercados en uno u otro momento... ¿No puede ser más importante el riesgo de tomar decisiones precipitadas y equivocadas?

Claro, no somos racionales a la hora de tomar decisiones financieras. Hay factores emocionales que influyen mucho en el momento de elegir en qué invertir, o cuándo hacerlo. Estos "sesgos conductuales" están muy analizados y se reflejan en actitudes como la aversión a las pérdidas, la preferencia por lo familiar, el exceso de confianza, el comportamiento gregario... El Premio Nobel de Economía de hace dos años fue concedido a Richard Thaler precisamente por sus investigaciones en este área. El valor de un asesoramiento profesional independiente y riguroso está en ayudarnos a tomar decisiones más racionales y menos sesgadas.

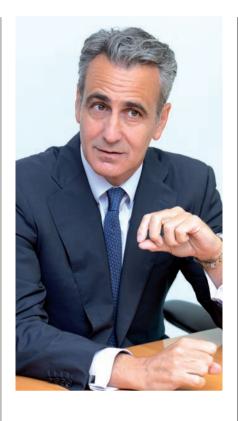
En cualquier caso, las incertidumbres de los mercados tampoco ayudan. ¿Cuáles le inquietan más en estos momentos? ¿Brexit, tensiones comerciales, perspectiva de enfriamiento económico y papel de los bancos centrales para combatirlo...? La Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos recortó los tipos de interés en 50 puntos básicos entre julio y septiembre. Sin embargo, esperamos también compras de deuda por parte de la Fed durante los próximos meses, dado que la sensibilidad del mercado a las rebajas de tipos de interés es cada día menor. A nivel mundial, la mayor incertidumbre está ligada a la guerra comercial y de divisas entre China y EE.UU., que daña el crecimiento global. La importancia de China en el comportamiento de los mercados es cada vez mavor. En el primer semestre de este año lanzó un programa de estímulos, y aún tenemos que esperar para que se trasladen plenamente a la actividad económica. Cuando lo hagan, deberían apoyar el crecimiento no solo de China, sino también de Europa, que depende fuertemente de Asia para desarrollar su demanda externa. Europa, además, se ha visto afectada desde hace más de un año por los riesgos geopolíticos, desde la mencionada guerra comercial hasta el Brexit, un lastre que aumenta a medida que nos acercamos al 31 de octubre. El BCE también intervino en septiembre, rebajando los tipos hasta los -50 puntos básicos y lanzando una nueva QE, sin fecha de caducidad, por las dudas sobre el crecimiento económico de la región, lo cual seguirá generando una alta volatilidad.

Al margen de lo que ocurra en los mercados y en la economía global, ¿no será más importante detectar las llamadas megatendencias y apostar por ellas con visión de medio y largo plazo?

Sí, absolutamente. De hecho, los fondos que invierten en estas megatendencias (demografía, sanidad, tecnología, tratamiento de residuos...) han registrado fuertes entradas

de dinero en el último año. Los inversores que eligen esta opción tienen claro que son estrategias a medio y largo plazo que invierten en los cambios estructurales que están transformando el mundo. Aun así, hoy en día estos fondos ocupan una parte pequeña de las carteras de los inversores. Y esto tiene que ver con el cortoplacismo que aplicamos a todo. Buscamos rentabilidades en periodos de tiempo cortos, pero los cambios generados por las megatendencias se producen muy lentamente, normalmente a lo largo de décadas. Y es precisamente en estas empresas, con frecuencia poco analizadas, donde encontramos las mejores oportunidades de inversión.

Se habla también mucho de fondos que apuestan por empresas disruptivas...; No es esto otra manera de denominar el riesgo de invertir en compañías tecnológicas innovadoras, pero aún en fase de maduración? Nuestros analistas detectan buenos ejemplos de innovación disruptiva en todos los sectores, no solo en el tecnológico. Los coches eléctricos están transformando tanto la forma en que nos desplazamos como el paisaje de las ciudades donde vivimos. El acceso a la secuencia del genoma humano a un coste reducido va a permitir la prevención de enfermedades de forma personalizada. La fabricación de envases con materias primas bio permitirá que los plásticos puedan biodegradarse en periodos inferiores a un año. Hay muchos ejemplos. Pero tenemos más cerca la referencia de las grandes tecnológicas, como los FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google) y los BAT (Baidu, Alibaba y Tencent), que acaparan los titulares y están muy integradas en nuestro día a día. Aunque habría que preguntarse si son realmente compañías tecnológicas o deberían categorizarse en otros sectores. Por ejemplo, Amazon es una compañía de distribución y logística por encima de todo. Y Netflix está más cerca de pertenecer al sector audiovisual que al tecnológico. En cualquier caso, estas empresas son solo una parte del enorme abanico de compañías disruptivas, y en Fidelity las analizamos todas.



Otro factor en alza es el definido por los criterios ASG, ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo... Pese a los recientes esfuerzos de la Unión Europea, y de gestoras como la propia Fidelity, por definir qué es y qué no es realmente ASG, ¿puede el inversor en fondos estar seguro de que invierte en productos que sigan estos criterios ASG? ¿No existe el riesgo de que se utilicen solo como una etiqueta comercial? Es prácticamente imposible que un fondo presuma de ser socialmente responsable sin serlo realmente. Los fondos tienen una política de inversión claramente definida, con información pública de los valores en los que invierten. Estos valores, a su vez, son analizados al detalle por compañías especializadas que les otorgan ratings, así como por las unidades de selección de fondos de las entidades financieras que los distribuyen. Si un fondo dice aplicar criterios ASG sin que esto se corresponda con la realidad, enseguida sería señalado por todos estos actores, lo que además dañaría gravemente la reputación de la gestora responsable.

Sebastián Velasco se incorporó a Fidelity International en septiembre de 2008 como responsable de sus negocios de España, Portugal y Andorra.

Anteriormente trabajó en Barclavs España. donde, hasta febrero de 2008, fue director de Planificación Comercial de la División de Banca Minorista y miembro del Comité de Dirección. En sus nueve años con Barclays desempeñó antes los cargos de director territorial y director de Planificación Estratégica.

Su experiencia previa incluye diversos cargos en la división de Servicios Financieros de las consultoras A.T. Kearney y Booz Allen & Hamilton.

Nacido en 1964, es ingeniero Industrial y economista por la Universidad de Yale, y MBA por Harvard Business School.

Desde hace tiempo detectamos un interés genuino por parte de toda la sociedad, y los inversores en particular, en estas temáticas. Se trata de una toma de conciencia real en la que no hay marcha atrás, pues los medios y redes sociales informan constantemente del tema. Todo el mundo es hoy consciente de la amenaza que supone el cambio climático, la proliferación de plásticos, la escasez de agua, y lo que implica... Es una tendencia que ha llegado para quedarse.

Hablemos de nuevo de la industria de los fondos. ¿No se está volviendo cada vez más competitiva? ¿Hay margen de maniobra en el mercado español para tantas y tan diferentes gestoras? Además, parece que la guerra de fichajes nunca termina... Sin duda la industria de fondos es cada vez más competitiva, lo cual es muy bueno para los inversores. No solo tienen un abanico de productos cada vez mayor donde poder elegir, sino que además los costes en los que incurren son cada vez menores. Además, a las gestoras nos obliga a mejorar continuamente nuestros productos y ser más eficientes en todo lo que hacemos. Pero es verdad que el número de gestoras en nuestro mercado es muy elevado y es previsible que asistamos a un proceso de consolidación en los próximos años. C



66 "Nuestros analistas detectan buenos ejemplos de innovación disruptiva en todos los sectores, no solo en el tecnológico"



SER GESTOR DE FONDOS EN ESPAÑA

no es sencillo. La competencia es tremenda, no sólo por parte de los fondos españoles, sino cada vez más por parte de los fondos de gestoras extranjeras que cuentan generalmente con medios humanos mucho mayores de los que disponen las gestoras nacionales. Y si el fondo pertenece a una gestora pequeña o independiente, hacerse un hueco es tremendamente complicado. El patrimonio mediano de los fondos españoles alcanza apenas los cuatro millones de euros (excluyendo a los fondos garantizados, significa que la mitad de los fondos tienen un patrimonio por debajo de esa cifra). Pero eso no significa que los fondos "pequeñitos" no sean interesantes. Tienen, además, una ventaja respecto a los demás: que sus gestores están realmente implicados con la gestión del fondo porque han invertido su propio patrimonio (y en muchos casos el de sus familiares) en el fondo. En este artículo hemos destacado algunos fondos interesantes que cumplen esta característica.

EMÉRITO QUINTANA RENTA 4 MULTIGESTIÓN NUMANTIA PATRIMONIO GLOBAL



Emérito Quintana asesora el fondo Renta 4 Multigestión Numantia Patrimonio Global, que en Morningstar tenemos clasificado como Mixto Flexible Global. El fondo

se lanzó a mediados del año 2017 y acumula un patrimonio a finales del mes de agosto por encima de los tres millones de euros. Emérito estudió una Ingeniería en Electrónica Industrial, aunque comenta que,

RENTA 4 MULTIGESTIÓN NUMANTIA PATRIMONIO GLOBAL

Crecimiento de 1.000 euros Fecha: 31/08/2019



Categoría: Mixtos Flexibles EUR-Global Fecha de cambio Morningstar: 02/07/2017

Estadística rápida

ISIN: ES0173311103

Patrimonio (Mil): EUR 3,26 (30/04/2019) Gastos corrientes: 2,13% (26/03/2019)

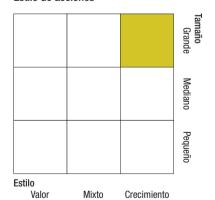


en paralelo, leía todo lo que podía sobre inversión. Posteriormente hizo un Máster de Economía y se sacó el título EFA de Asesor Financiero y el de Gestor Patrimonial IEAF. Comenta que descubrió lo que le apasiona, y todo el día está leyendo y pensando sobre las empresas que tienen en cartera, y descubriendo ideas nuevas. Para él, la pasión y la curiosidad son claves para dedicarse a esto. En 2013 creó una sociedad familiar con la que consiguió un 15% anual hasta 2017. En julio de 2017 Renta 4 le ayudó a crear Numantia, donde tiene todos sus ahorros, así como los de su familia. Suele decir que ese es su plan de pensiones.

Sobre su forma de asesorar, indica que es un proceso de análisis empresarial y, por tanto, cualitativo y cara al futuro. Busca ventajas competitivas fuertes (presentes y futuras), gestores hábiles, cultura empresarial largoplacista, tendencias de fondo favorables, contabilidad poco obvia, estructuras complejas y valoraciones atractivas. Trata de aprovechar sus principales fortalezas: mayor paciencia, mayor templanza y minuciosos análisis cualitativos. La cartera suele tener entre 25 y 35 ideas, ordenadas según la convicción que tenga en la idea, certidumbre del negocio y rentabilidad esperada. La principal posición de Numantia desde el inicio del fondo en 2017 es Brookfield Asset Management.

QUÉ POSEE EL FONDO RENTA 4 MULTIGESTIÓN NUMANTIA PATRIMONIO GLOBAL FI Fecha: 31/01/2019

Estilo de acciones



5 regiones principales	%
▼ Estados Unidos	48,07
▼ Canadá	17,93
▼ Zona Euro	15,92
▼ África	7,28
▼ Otro	6,51



Colocación de activos

	% largo	% corto	% patrimonio
➤ Acciones	103,68	0,00	103,68
Obligaciones	0,00	0,00	0,00
➤ Efectivo	4,44	8,12	-3,68
>> Otro	0,00	0,00	0,00

5 mayores sectores	%
 Servicios Financieros 	28,67
Consumo Cíclico	17,61
Tecnología	16,02
Salud	9,75
 Materiales Básicos 	8,75

^{*} Tras siete años como responsable de fondos en la Organización de Consumidores y Usuarios, Fernando Luque se incorporó a Morningstar en mayo del 2001, con la llegada de la compañía a España. Desde esa fecha ocupa el puesto de Senior Financial Editor, concentrado en elaborar artículos y comentarios a través de la web www.morningstar. es y en colaborar con los medios de comunicación.

RAFAEL ORTEGA RIVER PATRIMONIO



Rafael Ortega es el gestor del River Patrimonio, un fondo de reciente creación. Nos comenta que "comparado con otros gestores, llevo muy poco

tiempo en el mundo de las finanzas; vengo del mundo del desarrollo de negocio y pequeña empresa. Aterrizo aquí llevado por la necesidad de encontrar soluciones de inversión para mí mismo, mi familia y también socios y colaboradores (que en muchos casos son a su vez familiares). Empecé como cliente, representando a un grupo de inversores, y acabé colaborando

RIVER PATRIMONIO FI

Crecimiento de 1.000 euros Fecha: 31/08/2019 1.147 1.110 1.073 1.036 999 962 925 2019 16,6 Fondo +/-Cat 8,5

Categoría: Mixtos Flexibles EUR-Global Benchmark de la categoría: Cat 50% Barclays Eur Agg TR&5...

Estadística rápida

+/-Ind

ISIN: ES0173985005

Patrimonio (Mil): EUR 3,84 (16/09/2019) Gastos corrientes: 0,47% (15/07/2019)

activamente con agencias de valores y asesores financieros. Fue esta experiencia de primera mano con todo tipo de inversores la que me hizo darme cuenta de dos cosas. Primero que, por a o por b, la mayoría de inversores gravitamos hacia un perfil de inversión equilibrado (somos conscientes de la necesidad de invertir para no perder poder adquisitivo y estamos aquí para ganar dinero, pero a su vez queremos proteger nuestro patrimonio). Segundo que, en muchas ocasiones, nuestras carteras no reflejan esa realidad. Terminan convirtiéndose en una auténtica ensaladilla rusa de



66 En algunos fondos muy pequeños, de menos de cuatro millones de euros de patrimonio, los gestores tienen colocado su propio dinero



inversiones, generalmente bastante caras, no alineadas con nuestros objetivos. " Viendo esa oportunidad y aupado por un núcleo duro de amigos, socios y familiares, Ortega decidió lanzarse a construir una solución de inversión equilibrada que fuera más sólida que la típica cartera más o

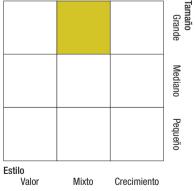
menos diversificada de renta variable y renta fija. Una cartera todo terreno, indica, "diseñada para sobrevivir a todo tipo de escenarios económicos y entornos de mercado". Para conseguirlo, el fondo diversifica estructuralmente entre activos (renta variable, mercado inmobiliario, renta fija

QUÉ POSEE EL FONDO RIVER PATRIMONIO FI

Fecha: 31/07/2019

Estilo de acciones

2,6



5 regiones principales	%
▼ Estados Unidos	58,84
▼ Canadá	8,87
▼ Zona Euro	7,45
▼ Japón	7,40
▼ Europe-ex Euro	5,33



Colocación de activos

	% largo	% corto	% patrimonio
➤ Acciones	64,25	0,00	64,25
Obligaciones	21,33	0,00	21,33
➤ Efectivo	7,02	3,93	3,09
>> Otro	11,34	0,00	11,34

5 mayores sectores	%
Inmobiliario	28,49
Servicios Financieros	12,14
 Materiales Básicos 	11,07
Tecnología	9,95
Consumo Cíclico	8.06

y oro), estrategias (buy & hold y trend/ momentum) y técnicas de ajuste de posiciones. El resultado final es una cartera bastante atípica, pero que en opinión del gestor está mejor posicionada para cumplir el doble objetivo de participar y proteger. "El formato fondo de inversión vino después, cuando una de estas personas -indica- me puso en contacto con Esfera Capital. Adaptar la estrategia a la normativa UCITS y sus límites de concentración por activo, gestora, etc. nos dio algún quebradero de cabeza, pero valió la pena. Trabajar con un único vehículo nos simplifica la vida a todos. Además, es fiscalmente muy eficiente y nos brinda la posibilidad de seguir reduciendo costes (ya de por si bajos) a medida que aumente el patrimonio bajo gestión".

ARACELI DE FRUTOS ALHAIA INVERSIONES RV MIXTO



Araceli de Frutos, asesora del fondo Alhaja Inversiones RV Mixto, comenta que "han pasado ya más de 20 años desde que comencé a trabajar en los merca-

dos financieros, primero en el mundo de la gestión en entidades como Fonditel, Invercaixa, Bancaja o Gespastor, y desde hace ya seis años como EAF. En 2013, aunque mis primeros pasos en el asesoramiento fueron asesoramiento a Sicavs, eran años en los que las consecuencias de la crisis financiera, en cuanto a la falta de asesoramiento o el asesoramiento era incorrecto, estaban haciendo mella en el pequeño inversor español". A esta clase de público es dónde pretendía llegar, para hacerles ver que existía una alternativa a los bancos, que en la España bancarizada había más opciones. Era una manera de hacer llegar el asesoramiento institucional a los particulares, a la gente que está defraudada o cansada de la banca. Poco a poco, con mucho esfuerzo, ya que aún en España se adolece de una cultura financiera, comenta, fue teniendo pequeños inversores que seguían sus consejos. No obstante, la dificultad en la operativa para los clientes de las EAF hacía que estos "pequeños" clientes no pudieran reaccionar con inmediatez a los movimientos de mercado, además de no poder acceder, debido al nivel de patrimonio, a determinados fondos o productos.

Esta fue una de las principales razones por las que Araceli de Frutos se decidió a impulsar un vehículo en el que se pudiera implementar la estrategia de la EAF para la mayoría del público español, con el que se identifica, que es un inversor moderado y quiere recibir rentabilidad sin sustos. Así surgió Alhaja Inversiones, que próximamente cumplirá cinco años.



Es habitual que un gestor independiente acabe integrando su producto, en ocasiones de origen familiar, en una gestora mayor, pero sin que ello implique que pierda su independencia



Al principio, indica esta gestora, fue complicado ir consiguiendo patrimonio, ya que los partícipes de Alhaja son en su mayoría clientes particulares y además la EAF no viene de una banca privada con una cartera hecha. "El gran problema es que nos enfrentamos con los fondos independientes es la distribución en España, ya que un fondo con ISIN español no se puede comprar en cualquier entidad debido a las cuentas ómnibus", subraya.

La estrategia de Alhaja se basa en la diversificación de la cartera, tanto sectorialmente como por valores, disciplina en las decisiones de entrada y salida de valores, todo ello unido a la estrategia con productos derivados aprovechando los repuntes de volatilidad.

En cuanto al proceso inversor que se lleva a cabo, la gestora apunta que "se puede decir que es el tradicional, es decir, nos fijamos en el entorno en el que nos movemos y dentro de él vemos qué es lo que aporta rentabilidad a la cartera. En la selección de valores en renta variable se utiliza tanto el análisis fundamental teniendo una tesis de inversión atractiva, capacidad de generación de caja, baja deuda y una consistente remuneración al accionista, como el análisis técnico para decidir la selección de valores. A su vez se utilizan instrumentos derivados para modular la volatilidad de mercado o aprovechar determinadas tendencias de mercado". En la selección de renta fija, apuesta por deuda y bonos corporativos con calidad crediticia media, entre BBB+ y BBB-.

JORGE UFANO GPM GESTIÓN ACTIVA ALCYON SELECCIÓN TECH



Tras acabar la Universidad y un Master en Finanzas en el año 2007, Jorge Ufano creó la web Clasesdebolsa, en la que escribía artículos y daba cursos de

inversión a la vez que seguía aprendiendo. Comenzó gestionando carteras de selección de fondos en GPM Sociedad de Valores a principios del 2016. En marzo del 2017, el gestor para el que habían creado el fondo GPM Alcyon, de la gestora Inversis (grupo Banca March) con gestión subdelegada en GPM, dejó la empresa y le propusieron a Ufano gestionarlo. Fue una

GPM GESTIÓN ACTIVA ALCYON SELECCIÓN TECH FI



Categoría Morningstar: Mixtos Moderados EUR-Global

Estadística rápida

ISIN: ES0142630054

Patrimonio (Mil): EUR 4,34 (20/09/2019) Gastos corrientes: 2,30% (19/07/2019)

decisión complicada, comenta, "porque yo estaba muy cómodo con la cartera gestionada de fondos de inversión y sin duda era un enorme reto profesional la gestión de un fondo con tan poco patrimonio inicial. Comencé con sólo 100.000 euros de patrimonio y los primeros meses los costes fijos anuales de un fondo (unos 6.000 euros prorrateados diariamente) son en porcentaje una cantidad difícil de salvar 66

Colocar tu dinero en el fondo que gestionas implica que compartes con el inversor tanto los costes del fondo (que suelen ser más bajos que los habituales), como los rendimientos

para un fondo mixto como el nuestro. El fondo nació como un sietemesino que necesita una incubadora y mucho cariño". Indica que los buenos resultados en lo que lleva de año y la baja volatilidad (6%) le han ayudado a ir incrementando el número de partícipes y el tamaño del fondo. Ahora mismo tiene más de cien inversores y el patrimonio bajo gestión está en los 3,5 millones

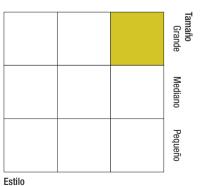
de euros. Con esta cantidad de dinero bajo

QUÉ POSEE EL FONDO GPM GESTIÓN ACTIVA ALCYON SELECCIÓN TECH FI

Fecha: 31/08/2019

Estilo de acciones

Valor



5 regiones principales	%
▼ Estados Unidos	68,20
▼ Canadá	11,25
▼ Europe-ex Euro	8,22
▼ Zona Euro	4,74
▼ Japón	3,68

Crecimiento

Mixto



Colocación de activos

	% largo	% corto	% patrimonio
➤ Acciones	46,10	25,87	20,23
Obligaciones	24,33	33,54	-9,21
Efectivo	103,24	17,33	85,91
>> Otro	3,06	0,00	3,06

5 mayores sectores	%
Salud	22,05
Tecnología	19,28
Consumo Defensivo	17,50
 Materiales Básicos 	12,51
Servicios Financieros	7,70

gestión, los costes fijos anuales son ya prácticamente inapreciables, comenta.

La estrategia de gestión principal consiste en una preselección cuantitativa de las empresas aptas para invertir mediante ratios de análisis fundamental. Sólo los valores que cumplen estos criterios entran en la plantilla o el screener de valores seleccionables. Luego Jorge Ufano efectúa un seguimiento cercano de las posiciones y cada tres meses se realiza una revisión y actualización de las acciones potencialmente comprables. La decisión de exactamente en qué valores de esa pre-lista invertir y en qué momento exacto deben ser añadidos o suprimidos de la cartera, la toma mediante Factor Momentum, concretamente mediante un sistema que utiliza el análisis cuantitativo de una serie de indicadores tendenciales de momento o fortaleza alcista. La estrategia principal en acciones la combina con otras estrategias cuantitativas de corto plazo, tanto estacionales como de volatilidad, que avudan a mitigar el riesgo y a suavizar la curva de rendimientos.

JUAN GÓMEZ BADA **AVANTAGE FUND**



Juan Gómez Bada, gestor del Avantage Fund, es un caso particular dentro de la industria. Se ha comprometido personalmente ante notario a invertir más

del 50% de su patrimonio en el fondo, a no invertir en otros fondos o empresas con ánimo de lucro y a avisar a los inversores con antelación si quisiera modificar su compromiso. Esto último, indica, "es para que, ocurra lo que ocurra, no pueda huir el primero y tenga que defender el barco siempre desde dentro". En resumen, ofrece a los inversores del fondo el máximo compromiso personal y, además, exige un elevado compromiso a los directivos de las empresas en las que invierte.

"Mi experiencia en gestión -comenta-, son tres etapas de cinco años. De 2004 a 2009 gestioné fondos en Popular Gestión, de 2009 a 2014 gestioné la cartera ALM del Banco Popular y desde 2014 dirijo las inversiones de Avantage Fund desde Avantage Capital". Dice que espera que la etapa actual dure 40 años. "Tengo 39 años, espero poder dirigir Avantage Fund hasta los 74 (35 más)".

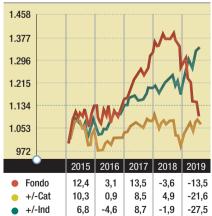
Fecha: 30/04/2019

La renta variable, sobre todo norteamericana, suele ser el activo más habitual en estos fondos de gestión activa.



AVANTAGE FUND

Crecimiento de 1.000 euros Fecha: 31/08/2019



Categoría Morningstar: Mixtos Flexibles EUR-Global

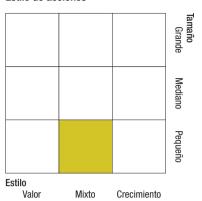
Estadística rápida

ISIN: ES0112231008

Patrimonio (Mil): EUR 15,21 (23/09/2019) Gastos corrientes: 0,98% (31/01/2019)

QUÉ POSEE EL FONDO AVANTAGE FUND FI

Estilo de acciones



5 regiones principales	%
▼ Zona Euro	76,27
▼ Estados Unidos	9,36
▼ Reino Unido	7,91
▼ Canadá	3,49
▼ Europe-ex Euro	2,97

Para él, señala, lo más difícil fue dejar voluntariamente (sin ERE ni indemnización) el grupo bancario en el que llevaba trabajando doce años, para embarcarse en un nuevo proyecto que empezar desde cero. El riesgo personal era muy elevado, precisa. "Estaba casado y tenía dos niños



Colocación de activos

	% largo	% corto	% patrimonio
Acciones	90,82	14,00	76,82
Obligaciones	3,35	0,32	3,02
Efectivo	20,16	0,00	20,16
>> Otro	0,00	0,00	0,00

5 mayores sectores	%
Industria	22,00
Consumo Cíclico	21,59
Servicios Financieros	18,79
Consumo Defensivo	18,17
Salud	7,81

muy pequeños (ahora son tres). Además, tengo un perfil técnico (analista, gestor), no soy comercial y no contaba con cartera de clientes. Mi padre (abogado) me ayudó muchísimo para empezar, pero también trató de frenarme. Le agradezco mucho su ayuda y los riesgos que me mostró.



La mayoría de estos fondos son de gestión activa, desarrollada de un modo muy personal por los profesionales que invierten en ellos



Consiguió que preparara mucho mejor el proyecto antes de dejar el banco".

La política de inversión que implementa en el fondo Avantage Fund es relativamente simple. Invierte en empresas de calidad a precios razonables. Para él, calidad es que cumplan dos requisitos: primero, compromiso (alineación de intereses) entre directivos y accionistas y, segundo, que tengan un excelente modelo de negocio; es decir, que cuenten con al menos una ventaja competitiva clara que le permita mantener o aumentar sus beneficios en el futuro.



Estos gestores tan implicados en sus fondos suelen conformar el producto con sus ahorros y los de sus familias, antes de dar entrada a otros inversores

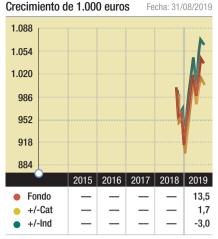
JUAN COGOLLOS Y JUAN MANUAL RODRÍGUEZ IMPASSIVE WEALTH



Impassive Wealth surge de unos trabajos de investigación de su gestor, Juan Manuel Rodríguez, con posteriores evoluciones tras asociarse con Juan Cogollos (@ImpassiveW). Ambos comenzaron invirtiendo su propio dinero y el de algunos amigos y familiares. De ahí surgió su Club

de Inversión, de donde vino el capital inicial del fondo. Constituir el fondo fue muy difícil, comentan, "ya que las gestoras contactadas no lo veían viable con las bajas comisiones que queríamos. Sin embargo, Esfera Capital se interesó mucho y nos ha dado la ocasión de poner nuestro modelo

IMPASSIVE WEALTH FI



Categoría Morningstar: Mixtos Agresivos EUR-Global

Estadística rápida

ISIN: ES0147897005

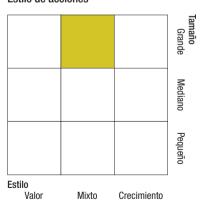
Patrimonio (Mil): EUR 7,99 (23/09/2019) Gastos corrientes: 1,50% (15/07/2019) de inversión a disposición del pequeño inversor". En septiembre 2019, con un año de vida, el fondo cuenta con casi 200 inversores y un capital cercano a los ocho millones de euros.

La gestión del fondo se basa en dividir los activos entre permanentes y temporales. Los permanentes se gestionan con unas reglas matemáticas que ordenan compras v ventas teniendo en cuenta exclusivamente el precio de cada activo. Los temporales siguen unas reglas basadas en un estilo de tendencia o momentum. La inmensa mayoría de las operaciones vienen dictadas por pautas estrictas. "Nos parece importante evitar decisiones discrecionales, tan vulnerables a los sesgos psicológicos del gestor. En Impassive Wealth gestionamos matemáticamente los activos de la cartera para reducir la volatilidad del mercado y mitigar sus caídas máximas", indican.



QUÉ POSEE EL FONDO IMPASSIVE WEALTH FI

Estilo de acciones



Fi	0/
5 regiones principales	%
▼ Estados Unidos	60,64
▼ Zona Euro	8,26
▼ Asia-Desarrollada	5,23
▼ Reino Unido	4,84
▼ Europe-ex Euro	4,41



Fecha: 31/07/2019

Colocación de activos

	% largo	% corto	% patrimonio
➤ Acciones	71,05	0,00	71,04
>> Obligaciones	15,07	0,00	15,07
➤ Efectivo	4,89	0,01	4,88
>> Otro	9,00	0,00	9,00

5 mayores sectores	%
Tecnología	16,45
Servicios Financieros	15,93
Inmobiliario	12,22
Industria	10,36
Salud	9,96

El objetivo de inversión del fondo es la obtención de una rentabilidad satisfactoria a largo plazo usando principalmente ETFs (fondos cotizados) que repliquen índices de referencia de renta variable, renta fija y materias primas. El fondo tiene vocación global, diversificada v de bajo coste (la comisión anual de gestión es del 0,60%).

GREGORY PLASCINTAR Y VÍCTOR HERNÁNDEZ **ESFERA SEASONAL QUANT MULTISTRATEGY**





El Esfera Seasonal Quant Multistrategy es un producto muy distinto a los demás. Es un fondo alternativo, pero posiblemente el único en España especializado en gestionar materias primas. Aunque el fondo es relativamente reciente, ya apunta buenas maneras. Está gestionado por Vic-

tor Hernández y asesorado por Gregory Plascintar. Les gusta indicar que su forma de gestionar materias primas (se centran básicamente en las materias primas agrícolas y energéticas) es muy aburrida, muy enfocada al análisis de datos fundamentales y estadísticos, empleando estrategias de spreads con futuros (un método de trading más propio de mesas de trading de grandes bancos) y, sobre todo, teniendo en cuenta la estacionalidad de esas materias primas. Y estacionalidad, comentan, hay mucha en las materias primas (café por la mañana, calefacción en el invierno, aire acondicionado en verano, más consumo de carne para barbacoas en verano que en invierno, etcétera).

Víctor Hernández (que gestionaba una Sicav) y Gregory Plascintar se conocieron en los cursos de coaching que este último impartía por el año 2012 (ese mismo año creó un CTA en Estados Unidos). "Una vez terminado el curso -comenta Hernández-, abrí mi propia cuenta en un bróker americano para empezar con esta operativa y, después de ver los resultados durante un tiempo y comprobar que esto funciona, decidí invertir parte del patrimonio de la Sicav en estas estrategias".

Le gustó tanto lo que aprendió que habló con los socios y convirtió la Sicav en una



66 El Esfera Seasonal Quant Multistrategy es un fondo peculiar y alternativo, por estar especializado en gestionar materias primas



Las materias primas, tanto las energéticas como las agrícolas, tienen un componente estacional muy acusado.

ESFERA SEASONAL QUANT MULTISTRATEGY FI

Crecimiento de 1.000 euros Fecha: 31/08/2019 1.125 1.100 1.075 1.050 1.025 1.000 975 Fondo 4,2 +/-Cat +/-Ind

Categoría Morningstar: Alt-Multiestrategia

Estadística rápida

ISIN: ES0131462097

Patrimonio (Mil): EUR 1,95 (23/09/2019) Gastos corrientes: 1,50% (15/07/2019)



sociedad anónima "con el fin de poder invertir en este tipo de productos y tener más flexibilidad a la hora de diversificar las inversiones". Luego se dio cuenta de "que hacía falta un fondo de inversión en España que ofreciera esta operativa a los inversores; un fondo que ofreciera una oportunidad real de inversión alternativa a las inversiones tradicionales y que no estuviera correlacionado con el resto del mercado". Contactó con Gregory Plascintar y así nació el fondo. 🖸



ANTES DE AMAZON ya existían los grandes almacenes. Y la venta por correo. Lo que ocurre es que Amazon ofrece ambos servicios de una forma mucho mejor, más cómoda y, encima, fuerza a la baja los precios. Y eso es posible gracias a que ahora existe Internet. De hecho, Amazon empezó vendiendo sólo libros, que siempre ha sido la quintaesencia de la venta por correo o a domicilio. Recuerden al vendedor que ponía el pie en el quicio de la puerta para que no se la cerraran y tener una oportunidad de contar su historia.

* Socio fundador de Nextep Finance.

66

La gran ventaja de un algoritmo a la hora de tomar decisiones de inversión es que no tiene sentimientos. La gran desventaja es que no entiende que existen sentimientos

"PINTAR DE TECNOLÓGICO"

Pero cada sector, cada negocio y cada actividad tienen particularidades muy concretas a la hora de proceder a la digitalización. Lo vemos en la banca, donde en muchos casos los procesos de digitalización que se han limitado a "pintar de tecnológico" el servicio bancario previo han dado como resultado más llamativo un empeoramiento del servicio en general. Y desde luego no han supuesto una bajada alguna de precios (comisiones). Y se nota mucho, porque hacerlo bien ha resultado un elemento competitivo importante para quienes han aprovechado la digitalización para mejorar el servicio en lugar de estro-

INVERTIR SIN SENTIMIENTOS

También detectamos desde el principio otra limitación típica de nuestra actividad: el establecimiento de la estrategia de inversión.

La gran ventaja de un algoritmo a la hora de tomar decisiones de inversión es que no tiene sentimientos. La gran desventaja es que no entiende que existen sentimientos. O políticos incompetentes, ilógicos o directamente desequilibrados pero con mucha influencia en los mercados.

El algoritmo ve que un determinado activo financiero ha caído a niveles atractivos para la compra y va y compra. Pero a lo mejor ese mercado ha entrado en pánico y un humano se daría cuenta fácilmente de que se puede comprar mucho más barato. Pero el algoritmo no puede cuantificar el pánico porque no lo entiende. Y lo mismo podemos decir de las modas o de las actitudes autodestructivas que toman las sociedades humanas.

Pero tampoco acaba la cosa en las cuestiones sociológicas o los sentimientos. Porque, ¿cómo le explicas al algoritmo el negocio de Google o de Facebook? Así como Amazon tiene orígenes analógicos que pueden servirle de información previa al algoritmo, Google o Facebook son negocios mucho más originales. Sí, puedes decirle que alguien ha creado unas páginas amarillas mundiales pero eso, dicho así, por las buenas, no parece un negocio tan atractivo.

Y desde luego no representa la revolución que supone un buscador de Internet y su potencial para generar ingresos publicitarios. ¿Y cual es el antecedente de Facebook? Explícale a un algoritmo que un club social puede convertirse en una de las mayores empresas del mundo. Y que les va a quitar los ingresos publicitarios a la mayoría de empresas publicitarias preexistentes. Se queda colgado fijo. Los algoritmos carecen muchas veces de la experiencia previa que necesitan para tomar decisiones de inversión.

todo o casi todo lo hace un robot, desde decidir dónde se invierte hasta la "atención" al cliente. El problema es que las personas que tienen dinero y necesitan asesoramiento –o que le gestionen su patrimonio– no son precisamente los millenials nacidos digitales, son gente de más de cincuenta años. Incluso en Estados Unidos, donde los mayores de cincuenta presentan una cultura digital



Los inversores que nacieron en los sesenta no se conforman con tratar con un robot incapaz de responder a cuestiones complejas. Exigen asesoramiento financiero personalizado

superior a la media global, los *roboadvisors* que inicialmente no ofrecían servicios de atención al cliente atendidos por personas o simplemente no los tenían, han tenido que adaptarse a la realidad y ahora los tienen. O han segmentado sus servicios, ofreciendo servicios adicionales más caros, pero atendidos por personas. Cuando diseñamos Nextep partimos de la idea de que nuestros clientes no iban a ser milenials por la sencilla razón de

pearlo. ¿O no tenemos hoy en día en cuenta la comodidad del servicio on line o de la app de una entidad bancaria antes de elegirla? ¿O de un intermediario financiero? ¿Y las comisiones?

El asesoramiento financiero y la gestión de carteras de terceros son también buenos ejemplos de las particularidades de cada proceso de digitalización y lo importante que es tenerlas en cuenta. Y al analizar esas particularidades hay que tener muy claros los límites a esa digitalización.

¿LO PUEDE HACER TODO UN ROBOT?

Pongamos como ejemplo los modelos totalmente automatizados, donde





66 Digitalizar no es sólo "pintar de tecnológico" el servicio analógico de antes, sin que esto se refleje en una mejora del mismo y rebaja de comisiones

que los milenials no tienen patrimonio que gestionar. Salvo que hayan dado un "pelotazo" a una edad temprana vendiendo una startup tecnológica o algo así -lo cual es desgraciadamente poco habitual en España-, la mayoría están como estábamos nosotros: pagando colegios, pisos, coches o lavadoras. Así que desde el primer momento nos dimos cuenta de cuál era el primer límite que tiene la digitalización en el asesoramiento financiero: la robotización de la atención al público. Hay cosas que los baby boomers,

Una máquina nunca será capaz de vender un servicio financiero mejor que un ser humano.

como se dice coloquialmente, "hay que hubo alguien inteligente que pensó en la segmentación. Quien quiera low-cost que pague low-cost y a cambio reciba atención robotizada. Quien quiera viajar en business y esté dispuesto a pagarlo, que tenga la opción de hacerlo. Y en todos los casos, si no funciona la aplicación tiene que haber alguien al otro lado de un chat o un teléfono para avudarle, sobre todo si el cliente inversor no es un nacido digital.



El auténtico reto es hacer una web que, por sí sola, sea capaz de convender al inversor a seguir adelante y hacerse cliente.



los miembros de la generación nacida en los años sesenta, no quieren tratar con un robot.

Y se lo dice alguien que forma parte de una empresa fintech y es partidario acérrimo de que las máquinas hagan todo aquello que hacen mejor o igual que los seres humanos, por las ventajas que ello supone y que se trasladan al cliente en forma de menor coste y mejor servicio. Pero, por las mismas razones, tenemos meridianamente claro que determinadas dudas las tienen que atender personas y que hay gente que está dispuesta pagar un poco más por el asesoramiento si a cambio tiene una atención personalizada. Y que un bot puede ser muy efectivo atendiendo dudas recurrentes, pero en preguntas no recurrentes puede ser un destructor de clientes, actuales o potenciales.

Al final hay que seguir la mejor lógica que existe en los negocios, que es la del mercado. No nos compliquemos la vida: ya

VENDER CON UNA WEB NO ES FÁCIL

En la corta experiencia que tenemos en Nextep hemos detectado otra limitación al asesoramiento financiero on line, aunque más que una limitación lo llamaremos un reto: venderle a alguien un servicio que requiere mucha explicación y mucha confianza limitando la interacción con el potencial cliente a la información que aparece en la web.

Este es un ejemplo claro de que no basta con pintar las cosas de tecnología. El auténtico reto es hacer una web que, por sí sola, sea capaz de convencer a alguien a seguir adelante y hacerse cliente. Si al mejor vendedor le cuesta vender teniendo delante a su cliente potencial, imagínense cuando el primer contacto es a través de una web.

Existen varias formas de superar esta limitación y nuestra experiencia nos dice que deben utilizarse todas. El reto de vender un servicio a través de una web es tal que,





darlo todo". Y más si, como en nuestro caso, se trata de una forma innovadora de dar ese servicio.

Lo que nosotros nos planteamos es tratar de imitar lo mejor posible con una máquina algo que nunca podrá hacer mejor una máquina que un ser humano, que es precisamente vender algo a un cliente que tiene delante físicamente. El lenguaje físico del vendedor y del cliente potencial, la posibilidad de improvisar, la empatía, en fin, todo lo que puede significar inteligencia emocional se pierde, teóricamente, en la venta digital. Salvo

Un servicio digitalizado debe ofrecer algo mucho mejor que su versión analógica y, por supuesto, más barato.

que analices esas cosas y trates de sustituirlas lo mejor posible.

Por ejemplo: el vídeo no es lo mismo que tener delante alguien que te explica las cosas, pero es mucho mejor que esos "tochos" escritos de las webs bancarias. Y luego está la calidad y claridad de las explicaciones. O el gancho comercial de las mismas. Si a un cliente potencial le dices que si no está satisfecho le devuelves su dinero, da igual que se lo digas por escrito, en vídeo o en persona: es una oferta que no se puede rechazar. Ciertamente no puedes hacer esto en el asesoramiento financiero porque te arriesgas a que más de uno se lleve tu recomendación completa y razonada sin pagar diciendo que no le ha gustado. Pero hay otras fórmulas.



Un robot no puede hacerlo todo: asesorar sobre las inversiones, atender al cliente... La digitalización no puede olvidar la atención personal, importante para inversores no digitales

Y esto nos lleva a la conclusión a la que lleva siempre el sentido común: si el servicio es bueno, ofrece un buen valor añadido y el precio es razonable -o mejor todavía, si es muy atractivo-, las cosas se explican solas. Un servicio digitalizado que ofrece un servicio mejor que su vertiente analógica y además resulta más barato, si se explica adecuadamente a través de un medio digital, se vende casi igual de bien que mandando un comercial a domicilio. Con la ventaja de que resulta mucho más barato para la empresa, lo que a su vez ayuda a entrar al cliente en el círculo desinflacionista de los precios típico de la digitalización inteligente. Y en inteligente incluimos ser conscientes no solo de nuestras limitaciones personales, sino también de hasta donde se puede robotizar hoy en día el asesoramiento.



LA INVERSIÓN SOSTENIBLE, responsable y de impacto (ISR) es una disciplina de inversión que integra criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera. Su objetivo es generar rentabilidades financieras competitivas a largo plazo, además de obtener un impacto social positivo.

* 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.

Son varias las motivaciones para este tipo



El informe sobre taxonomía propone criterios armonizados para determinar si una actividad económica debe clasificarse como ambientalmente sostenible o no de inversión, incluyendo valores y metas personales, misión institucional y mandatos procedentes de clientes o participes de un plan. La inversión sostenible tiene como objetivo un sólido desempeño financiero; sus seguidores creen que debe utilizarse para contribuir a los avances en las prácticas sociales, ambientales y de gobernanza. Se pueden buscar activamente inversiones, como fondos para el desarrollo comunitario, o carteras de tecnología limpia, que potencialmente proporcionen importantes beneficios sociales o ambientales.

Algunos inversores adoptan estrategias de ISR para gestionar el riesgo y cumplir con



deberes fiduciarios. Para ello revisan los criterios ASG para evaluar la calidad de la gestión y la probable fortaleza de las compañías que tienen en cartera, para hacer frente a retos futuros. Otros buscan un rendimiento financiero a largo plazo, ya que recientes estudios académicos parecen indicar un vínculo entre ASG y rendimiento financiero. La gran variedad de formas en que la inversión sostenible y responsable puede ser aplicada puede resultar abrumadora y difícil de clasificar y comparar para gestores y analistas. Para poner orden en este universo de datos dispersos, la Comisión de la Unión Europea puso en marcha su

Plan de Acción para la Financiación Sostenible en marzo de 2018.

El pasado 18 de junio, el Grupo de Expertos Técnicos (TEG, por sus siglas en inglés) de la Comisión Europea encargado de establecer la taxonomía, publicó tres nuevos informes, que han supuesto un paso importante hacia la clarificación y definición de lo que es ambientalmente sostenible y está en consonancia con el Acuerdo de París. Los tres informes son:

1) Informe final sobre la taxonomía de la Unión Europea (UE) para actividades sostenibles. 2) Informe final sobre la Norma de Bonos Verdes de la UE. 3) Informe

provisional sobre los puntos de referencia climático de la UE y las divulgaciones ASG de los puntos de referencia.

UNA HERRAMIENTA DE CLASIFICACIÓN

El objetivo último es poner a disposición de emisores e inversores una herramienta de clasificación que ayude a analizar la sostenibilidad de las inversiones potenciales y entablar un diálogo bidireccional entre ambas partes, conocido como compromiso (engagement) estratégico sobre sostenibilidad. La taxonomía se propone ayudar en la clasificación y análisis de actividades económicas que contribuyen sustancialmente a



Entre los objetivos de la taxonomía de la UE destacan combatir el cambio climático y proteger la biodiversidad.

uno de los seis objetivos ambientales y que, además, no hacen daño significativo a los otros cinco, y cumplan con las mínimas salvaguardias sociales (véase apoyo adjunto). Los tres informes suponen un paso de gran importancia hacia la creación de las nuevas directrices para la presentación de informes. Deberían ser considerados como una nueva herramienta en la lucha contra el cambio climático, tanto por los inversores institucio-

SEIS OBJETIVOS MEDIOAMBIENTALES

Los seis objetivos ambientales de la taxonomía de la Unión Europea son los siguientes:

- 1) Mitigar el cambio climático.
- 2) Adaptación al cambio climático.
- 3) Uso sostenible y protección del agua.
- 4) Transición a una economía circular y prevención y reciclado de residuos.
- 5) Reducción de la contaminación.
- 6) Biodiversidad.

nales como por sus clientes, que sirva para facilitar las decisiones de inversión a largo plazo. Sin embargo, esto es sólo el comienzo; se necesita aún mayor claridad sobre la definición de lo que es sostenible, cómo se mide y cómo se presentan los informes.

El informe sobre taxonomía propone criterios armonizados para determinar si una actividad económica debe clasificarse como ambientalmente sostenible o no. Esto también constituirá la base para futuras normas y etiquetado de productos financieros sostenibles. Cuando los criterios reflejados en el informe sean adoptados por los Estados miembros de la UE, las empresas con productos y servicios sostenibles tendrán que seguir la taxonomía o informar de cómo se relacionan los productos con ella.

600 ACTIVIDADES ECONÓMICAS

Afectará a una gran parte del mercado, ya que la taxonomía abarca más de 600 actividades económicas, de acuerdo con el sistema de clasificación UE NACE de Nomenclatura Estadística de Actividades Económicas de la UE.

Hasta ahora, el Grupo de Expertos Técnicos ha identificado actividades que pueden contribuir sustancialmente a mitigar el cambio climático en los sectores de agricultura, energía, agua, transporte, tecnologías de la información y la comunicación y construcción. Seguirán otros sectores más adelante. La taxonomía también incluye un marco avanzado de adaptación al cambio climático. Todavía es necesario desarrollar taxonomías para el agua, la economía circular, la contaminación y la biodiversidad,

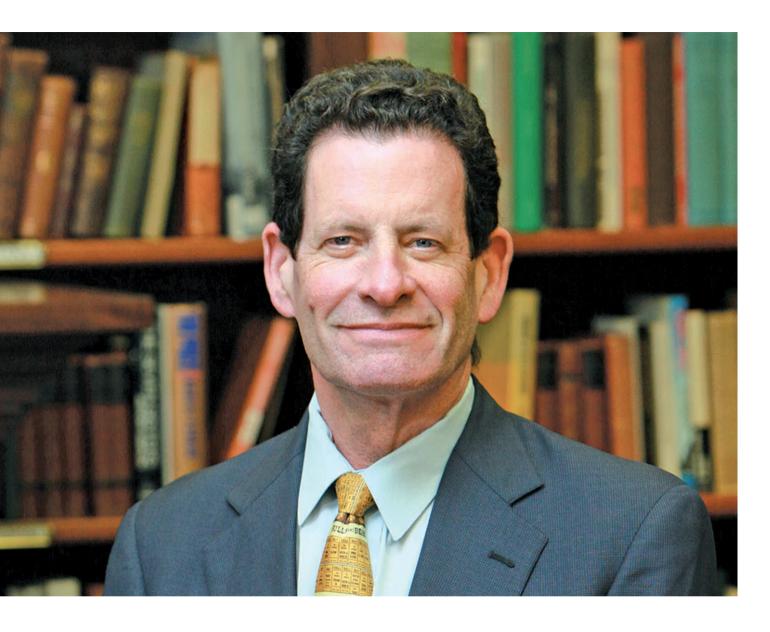
los otros cuatro objetivos ambientales. El Grupo de Expertos Técnicos seguirá trabajando con la Comisión Europea hasta finales de 2019 para perfeccionar el reglamento de taxonomía, solicitar comentarios sobre criterios que aún no han sido objeto de consulta pública y seguir desarrollando orientaciones sobre la aplicación y el uso de la taxonomía. Los inversores tardarán un tiempo en digerir la taxonomía y en integrarla en sus procesos de inversión, pero tendrán la oportunidad de enviar sus comentarios hasta que el documento pase el proceso legislativo y se convierta en ley.



La taxonomía
abarca más de 600
actividades económicas
y constituirá la base
para futuras normas
y etiquetado de
productos financieros
sostenibles

En virtud del reglamento de taxonomía propuesto, los inversores institucionales que comercialicen productos de inversión ambientalmente sostenible estarán obligados a explicar si utilizan los criterios de taxonomía y cómo lo hacen. Existiría asimismo la alternativa de que los inversores puedan revelar un enfoque de su preferencia para determinar que su inversión es ambientalmente sostenible. Estas normas propuestas serán de aplicación tanto a fondos de inversión con pasaporte europeo (fondos UCITS) como a fondos de inversión alternativa, fondos de titulización e incluso a fondos indexados.

La taxonomía cerraría la brecha entre los compromisos del Acuerdo de París y los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible) de la ONU y la práctica de la inversión, reduciría los costes de analizar la sostenibilidad de una inversión y eliminaría el riesgo reputacional de que cada emisor tenga que definir la sostenibilidad de forma individual con el propósito de establecer un compromiso estratégico.



KEN FISHER, Fundador de Fisher Investments

"La parálisis política puede ser BENEFICIOSA PARA LA BOLSA"

"MIRE EL EJEMPLO DE ESTADOS UNIDOS. LLEVAMOS AÑOS DE PARÁLISIS CASI ABSOLUTA Y LA BOLSA SIGUE SUBIENDO. YO LES DIRÍA A LOS EUROPEOS QUE NO SE PREOCUPARAN EXCESIVAMENTE POR UN BLOQUEO POLÍTICO, YA SEA EN TODA LA UE O EN GRAN BRETAÑA, CON EL BREXIT. O EN SU PAÍS, EN ESPAÑA, CON LA REPETICIÓN DE LAS ELECCIONES Y LA BÚSQUEDA DE UN NUEVO GOBIERNO"

TEXTO Pablo Pardo (EEUU) FOTOS Archivo

n septiembre, la fortuna que la revista Forbes le atribuía a Ken Fisher era de 3.900 millones de dólares, o sea, 300 millones de dólares menos que cuando esta entrevista fue llevada a cabo, antes de que la Cámara de Representantes de Estados Unidos iniciara la investigación para decidir si lanza un impeachment contra el presidente, Donald Trump.

Fisher dejó de estudiar el Bachillerato porque lo consideraba "una pérdida de tiempo" y, aunque después fue a la universidad, asistió a un 'community college', que es el peor nivel educativo del sistema de formación estadounidense. Que alguien que va a un 'community college' acabe siendo uno de los hombres más ricos del mundo le sitúa en la categoría de los Amancio Ortega de la Tierra.

Nació en 1950 en San Francisco y en 1958, su padre, Philp Arthur Fisher, afamado inversor, publicaba una de las quías fundamentales de la industria: Common Stocks and Uncommon Profits.



Se licenció en economía en la **Humboldt State University** (donde había llegado para estudiar Montes) y en 1979, con 250 dólares, fundó su firma de inversión, que hoy gestiona carteras por más de cien mil millones de dólares en todo el mundo.



Columnista habitual en diversos medios (en Forbes tiene el record de ser el que más tiempo ha escrito en la historia de la publicación, entre 1984 y 2017) está considerado uno de los 30 hombres que más ha influído en la industria de la inversión en los últimos 30 años.



Padre de tres hijos, es Nathan Fisher quien ahora tiene responsabilidades ejecutivas en la firma.



Pero es así como Fisher hizo sus millones. Y así es como se convirtió en uno de los creadores de la moderna industria de los fondos de inversión, con su fondo, Fisher Investment, gestionando más de 100.000 millones de dólares. La clave es sentido común, unas ideas muy claras y un análisis muy desapasionado de la realidad. Ese pragmatismo todavía sigue siendo su seña de identidad hoy en día.

Fisher es un multimillonario curioso, que



"Powell trata de contentar a todos: ha bajado los tipos, pero si ganan los demócratas podrá decir que no cedió a las presiones de Trump"

Volviendo a las compañías de nueva creación, ¿hasta qué punto algunas de las empresas que están saliendo a Bolsa no tiene un modelo de negocio verdaderamente viable y estamos frente a una repetición de la burbuja de las puntocom, con empresas que afirman tranquilamente que no saben cuándo van a ganar dinero?

habla en un lenguaje llano y que adora los medios de comunicación. A sus 69 años, está retirado del día a día de su gestora, Fisher Investments, que gestiona más de 100.000 millones de dólares, y parece pasárselo en grande como columnista en FT, USA Today o Forbes, donde desgrana sus ideas sobre los mercados en un lenguaje llano y perfectamente entendible por todo el mundo. Y no duda en ir contracorriente cuando, por ejemplo,

afirma: "no soy un fan de la filantropía"; aunque, también hay que decirlo, ha donado millones a diferentes iniciativas para proteger los bosques de EEUU, en especial los de 'redwoods', madera roja, una especie de secuoya que llega a medir más de 100 metros de altura, uno de los mayores árboles del mundo.

¿Es sostenible la situación de la Bolsa de EEUU? ¿O es demasiado cara? ¿Van a seguir los valores tecnológicos tirando del mercado?

En buena medida lo que estamos viendo en la Bolsa de Estados Unidos es la situación normal en el final de un ciclo expansivo. El dinero se está concentrando



66 "Lo que se ve en la Bolsa de EEUU es la situación normal en el final de un ciclo expansivo. El dinero se concentra en unas pocas empresas"

Lo importante no es tanto que una empresa gane dinero como que genere cash flow positivo. Si una compañía es capaz de lograr eso, puede obtener beneficios cuando recorte gastos.

La Reserva Federal ha empezado a baiar tipos. ¿Hasta dónde va a llegar?

Lo más importante para los banqueros centrales suele ser mantenerse en el cargo. Así que la Reserva Federal se está cubriendo las espaldas. Por una parte, ha bajado los tipos de interés en dos ocasiones. Por otra, ha dado a entender que, si las cosas no cambian, no volverá a hacerlo una tercera en lo que queda de año. Así, Jay Powell trata de contentar a todos. A Trump porque ha bajado los tipos. Pero, si ganan los demócratas, también podrá argüir que no cedió a las presiones del presidente.

Estados Unidos está en la expansión más larga de su Historia. Pero las estadísticas de la Reserva Federal revelan que el 47 por cien de los estadounidenses tiene menos de 400 dólares disponibles en el banco para hacer frente a una emergencia. Eso es virtualmente la mitad del país. ¿No es ese un indicador de que la economía no es tan fuerte como parece? No necesariamente. Es cierto que refleja una disparidad de ingresos, pero hay que tener en consideración que tradicionalmente los estadounidenses han financiado muchas de sus actividades recurriendo al crédito. El tópico de "tirar de la tarjeta de crédito" es mucho más que una frase hecha. En un contexto de tipos de interés muy bajos, además, eso no debería ser un problema.

¿El aumento de la desigualdad, entonces, no es un problema?

La desigualdad es una cuestión compleja. Por ejemplo, yo estoy de acuerdo con Greg Ip, del Wall Street Journal, que ha detectado cómo el grupo más beneficiado por la actual expansión es el de los trabajadores menos cualificados y de ingresos más bajos. Ese grupo fue el más afectado por la subida del desempleo en la crisis financiera, y desde entonces es, también, el más favorecido por la expansión económica.

La economía estadounidense también se está haciendo menos dinámica. Las estadísticas revelan que la creación de empresas, uno de los elementos definitorios de este país, sigue cayendo. Y, aun así, si se compara la lista de las mayores empresas de Estados Unidos con la de otros países, hay una diferencia clara. En Estados Unidos, la mayor parte de las grandes compañías ahora no solo no estaban en ese grupo, sino que ni siquiera existían hace 30, 40, o 50 años. En la mayor parte de los países industrializados, sin embargo, las grandes empresas de hoy en día son las mismas que las de hace décadas. El capitalismo estadounidense sigue siendo muy dinámico.

en unas pocas grandes empresas que en realidad son nombres muy familiares para todos los inversores. Eso es completamente normal. A medida que un mercado alcista se consolida, las grandes empresas son las más beneficiadas. Eso en parte se debe a que muchos inversores minoristas que no entraron en el mercado en la primera fase de la subida conocen – o la menos les suenan – esas empresas. Pero, también, a que se trata de compañías con márgenes muy altos, y con balances muy sólidos. Observe el caso de Corea del Sur. Su economía lleva varios años malos. Y su bolsa también. Con una excepción: Samsung. ¿Por qué? Porque todo el mundo conoce Samsung.

Si se comparan las bolsas europeas y estadounidenses, las segundas han subido mucho más que las primeras. Pero, cuando se quita de la ecuación a los valores tecnológicos y de comunicaciones de EEUU, la cosa cambia: las dos regiones han tenido prácticamente la misma evolución.

En Europa la economía se está frenando y existe la impresión de que hay una creciente parálisis política. ¿Se están acabando los buenos tiempos para el mercado?

No. De hecho, la parálisis política puede ser beneficiosa para las bolsas. Mire el ejemplo de Estados Unidos. Llevamos años de parálisis casi absoluta, y la Bolsa sigue subiendo. Yo les diría a los europeos que no se preocuparan excesivamente por un bloqueo político, ya sea en toda la UE, o en Gran Bretaña, con el Brexit. O en su país, España, con la repetición de las elecciones y la búsqueda de un nuevo Gobierno.

Usted fue noticia hace unos meses porque asistió a un acto de recaudación de fondos del ex vicepresidente y ahora candidato demócrata Joe Biden. ¿Qué puede pasar en EEUU en 2020 y cómo puede afectar eso al mercado?

Es imposible saberlo. Recuerdo que unos meses antes de las elecciones de 2016, en julio, escribí en Financial Times un artícu-



"Si se comparan las bolsas europeas y estadounidenses, las segundas han subido más. Pero cuando se quita de la ecuación a los valores tecnológicos y de comunicaciones de EEUU, la cosa cambia. Han tenido casi la misma evolución"

lo en el que decía que Donald Trump podría quedar entre 2 y 3 puntos porcentuales por detrás de Hillary Clinton y, a pesar de eso, ganar la presidencia debido al sistema electoral de EEUU [finalmente, Clinton obtuvo 2,1 puntos más que Trump]. Las elecciones estadounidenses de 2016 estuvieron en gran medida marcadas por el enfrentamiento de las zonas rurales contra las ciudades, que es algo similar a lo que pasó con el Brexit. Debido a eso, las encuestas y los expertos no fueron capaces de determinar el apoyo real de Trump. No tengo ni idea de lo que va a pasar en 2020, igual que no lo tenía en 2016. Pero lo que sí que sé es que se puede volver a repetir esa misma situación.

¿Por qué inversión rima con religión?

Hace ya algunos años, un viejo y buen amigo, a la sazón director general de una gran gestora de fondos, me comentaba que entre sus inversores más potentes había una destacada congregación religiosa. "Y su ecónomo sabe latín", subrayaba, no tanto por el dominio que el buen fraile tenía de la lengua de Cicerón, sino porque gozaba de un profundo conocimiento de la economía y los mercados. Aquel ecónomo sin duda era tan docto en finanzas como en teología, por lo que no tenía problema alguno para hacer rimar, en varias lenguas vivas o muertas, inversión con religión. Aunque para mí la religión sea sobre todo algo que debemos cultivar en nuestro corazón y, como mucho, en nuestro templo si lo tenemos (sea este una iglesia, una mezquita o una sinagoga), no me sorprende que los diversos dogmas se utilicen, de un modo u otro, para cultivar también las plusvalías.

a Iglesia Anglicana, por ejemplo, es famosa por la magnífica salud de sus finanzas, debida, entre otras cosas, a que lleva décadas depositando su fe y su dinero en los mercados con el mismo rigor que el más avezado pro-

fesional de la City. Su patrimonio era de 9.172 millones de euros en 2016, ejercicio en el que logró una rentabilidad nada menos que del 17%. No he encontrado datos más recientes, pero estos ya son significativos, sobre todo si se tiene en cuenta que -al contrario que la Iglesia Católica en España- no recibe absolutamente ninguna aportación de las arcas públicas. Y eso que su papa es en realidad una papisa, la mismísima Reina de Inglaterra (por algo fue otro rey, el famoso Enrique VIII, quien fundó la Iglesia Anglicana para poder casarse y divorciarse a gusto sin someterse al Papa de Roma). Pese a estar liderados por su monarca, a los anglicanos no les hace falta recibir ni una libra de la Gran Bretaña: para manejar su patrimonio y las aportaciones de sus fieles, se lo curran en los mercados y, además, siguiendo principios éticos. Su fondo, el Comisionado de la Iglesia, no invierte en armas, tabaco, apues-

tas, clonación de embriones humanos, pornografía, etc.

A su pariente romana las cosas no le han ido tan bien últimamente: ahí están los escándalos del banco vaticano, el tristemente famoso IOR (Instituto para las Obras de Religión). Esta entidad financiera fue una auténtica lavadora de dinero negro internacional y modelo de prácticas mafiosas, opacidad fiscal y ligereza financiera, hasta que el Papa Francisco se empeñó en reformar y limpiar la institución nada más sentarse en el trono de Pedro. Para ilustrarse sobre estos escándalos de un modo ameno, sin tener que recurrir a sesudos artículos o estudios académicos, les recomiendo una película y una novela: vean –o vuelvan a ver– El Padrino III, la cinta que en

1990 cerró la magistral trilogía cinematográfica de Francis Ford Coppola; o, en plan más ligero e intrascendente, lean una novela bastante gamberra, *Salvemos al Papa*, escrita en 2015 por un irreverente periodista económico que quizás conozcan.

¿Por qué la Iglesia Católica ha protagonizado tantos escándalos financieros? ¿Quizás por empeñarse en hacer pasar por el ojo de la aguja, no a un rico o a un camello, sino a portadores de dinero negro?

mittogranto o, en plan te, lean una Salvemos a un irrevere que quizás

¿No deberían tomar nota otros credos de la magnífica gestión financiera de la Iglesia Anglicana, que logra buenas plusvalías en los mercados sin recibir ni una libra del Estado?

Al margen de la ética religiosa, ¿acaso no debe extenderse también entre todos los gestores el principio ético superior de ganar dinero para sus clientes y no sólo para ellos mismos? Tal vez los altibajos financieros del catolicismo se remonten a sus orígenes, desde que Cristo expulsó a los mercaderes del templo, dijo aquello del camello, el rico y el ojo de la aguja, o aquello otro de "al César lo que es del César y a Dios lo que es de Dios". Y tampoco olvidemos que algunas de las ahora más cuestionadas normas clericales, como el celibato, tienen un demostrado origen económico: cuando en el siglo IV se prohibió a los curas casarse –algo que antes hacían con normalidad, siguiendo, por otra parte, la tradición de los propios apóstoles, la mayoría casados, como cualquier judío de la época-, fue, entre otros motivos,

porque alguien, quizás un ecónomo perspicaz perteneciente a una congregación necesitada de *cash-flow*, descubrió que si un clérigo fallecía sin tener mujer e hijos, nadie reclamaría su herencia, que pasaría así automáticamente a su Iglesia.

Pese a la mala fama del IOR, la Iglesia Católica tampoco tiene muchos motivos para quejarse, pues ninguna otra institución puede presumir de más de 2.000 años de historia bastante solvente, sobre todo desde que el Imperio Romano

la adoptó como religión oficial. Y eso que todo comenzó en un portal··· y no precisamente de internet.

Se ha escrito mucho también de la famosa banca islámica, su capacidad para cobrar intereses sin cobrarlos y su métodos para purificar determinadas inversiones. Pero como en nuestro mercado no hay registrados fondos con la etiqueta de islámicos (algo que sí ocurre en otros, como el británico), no merece la pena acercarnos ni a Mahoma ni a la montaña.

También han corrido ríos de tinta sobre el capitalismo y el calvinismo, o sobre los tópicos en torno a judaísmo y dinero, generador incluso de grandes mitos literarios, como ese mercader de Venecia que, según Shakespeare, quería cobrar los intereses en carne de su deudor. Para ilustrarse sobre ello, volvemos a recurrir a la literatura y al cine: además de leer la obra teatral del genio inglés, no se pierdan la gran versión cinematográfica de 2004, en la que el papel del hebreo Shylock lo interpreta, casualmente, el mismo actor que hizo de Michael Corleone en las películas de *El Padrino*: el gran Al Pacino. ¿Será el actor imprescindible para papeles en torno a la mafia, las finanzas y los dogmas religiosos? ¿Aparecerá en una futura película sobre el tsunami de corrupción político-financiera-inmobiliaria que aún inunda los tribunales, años después de haber anegado nuestras urnas y nuestra economía?

Credo y responsabilidad social

Dejémonos de películas para volver al mundo real, donde cualquier organización religiosa de cualquier credo tiene derecho a invertir bien su dinero, sin duda para hacerlo crecer en busca de un bien superior. Porque ciertamente los criterios de inversión socialmente responsable casan a la perfección con casi cualquier dogma religioso.

En nuestro propio mercado, hay entidades como Altum Faithful Investing, una EAFI (empresa de asesoramiento financiero) fundada en marzo de 2018 con el propósito asesorar la gestión del patrimonio de instituciones religiosas, fundaciones y particulares con orientación cristiana. Una compañía que predica con el ejemplo, ya que afirma destinar el 100% del beneficio distribuible a fomentar la evangelización y la formación de vocaciones..

En esta misma línea, en mayo del año pasado, Altum lanzó –junto con la gestora azValor– lo que llamó el primer fondo de inversión value regido por los principios sociales de la Iglesia, pero ya no en temas relacionados con la responsabilidad social, sino enfocado a un aspecto muy concreto: la defensa de familia, la vida y la protección de la creación. Lo cual acota un poco el universo de inversores potenciales, porque supongo que no gustará mucho a los católicos que, pese a lo que dicte la jerarquía eclesiástica, se muestren partidarios del aborto y la planificación familiar.

Más en la tendencia de alinear responsabilidad social, criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno societario) y fundamentos religiosos, Invesco añadió en febrero de 2019

Una ética sin etiquetas religiosas

Si nos ponemos de verdad exquisitos con la ética y la responsabilidad social, los gestores más éticos y socialmente responsables serán aquellos que, además de descartar inversiones sucias (empresas contaminantes, armamentísticas, corruptas, etcétera), se ganen de verdad las comisiones que les pagan los clientes: estamos hartos de ver fondos de tan escaso rendimiento para el inversor que parecen diseñados sólo para generar comisiones para la entidad; y también circulan por ahí gestores más pendientes de gestionar bien sus propias carreras profesionales -sobre todo si se mueven en las grandes ligas-, que el dinero de sus clientes. Su objetivo parece ser que les fiche algún gigante de las finanzas en el que puedan medrar y ascender y en las que, además, el dinero llegue sólo, canalizado desde potentes redes de distribución que igual venden un seguro de coche, que una hipoteca o que un fondo de la casa (sólo te ofrecen los de terceros si los pides tú).

Pero también hay ejemplos de lo contrario. Gestores que se esmeran y que se ganan de sobra las comisiones, incluso cuando sus fondos, por un mal año, no arrojan grandes rendimientos. Por lo menos lo intentan y, además, muestran cierta consistencia en el tiempo a la hora de batirse contra sus índices de referencia. Sé incluso de algunos casos de gestores que ni siquiera quieren engordar en exceso, no aspiran a que su entidad –levantada en ocasiones con su propio dinero y en la que además siguen invirtiendo su propio dinero— sea absorbida por otra más grande. Se ganan bien la vida como están y sólo aspiran a seguir haciéndolo así durante muchos años, con independencia, con rigor y con ética… aunque no se adornen con etiquetas religiosas. Ni falta que hace. Al gestor lo que es del gestor y al inversor lo que es del inversor....

un nuevo ETF (fondo cotizado) a su ya amplia gama: lanzó el Invesco MSCI Europe ESG Leaders Catholic Principles. El nombre va lo dice casi todo, porque se trata de un ETF ligado los índices MSCI Europe SER y ESG, pero con aplicación además de los criterios sociales de la Iglesia Católica. Como suele ocurrir en los ETF, este producto incorpora además otro importante valor social: la comisión de gestión ronda el 0,30% anual. Es decir, que podemos invertir éticamente a cambio de pagar comisiones realmente bajas, lo cual es sin duda una buena decisión de responsabilidad social: permite que este ETF llegue a amplias capas de la sociedad que no tengan que pagar por invertir con ética comisiones elevadísimas Y ese es un principio ético que me gusta especialmente: pagar comisiones bajas y ganar dinero a cambio, en vez de pagarlas altas para que los gestores te ayuden a perder patrimonio, lo cual sí que es un auténtico pecado.

(*) Después de más de tres décadas en la primera línea de la inversión, Conrad Lawrence prefiere ahora escribir de lo que le da la gana, con seudónimo y mirando al mar, pero no puede evitar, de vez en cuando, hacer preguntas incómodas de difícil respuesta. **VÍCTOR ALVARGONZÁLEZ**, Fundador de Nextep Finance*

"LA FUERTE CAÍDA DE COMISIONES DE GESTIÓN LLEGARÁ A ESPAÑA"

EN EL MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN "ASISTIMOS A UNA ESPECTACULAR CAÍDA DE COMISIONES DE GESTIÓN QUE ACABARÁ LLEGANDO A ESPAÑA", AFIRMA VÍCTOR ALVARGONZÁLEZ.

техто Manuel Moreno Capa

готоs Archivo



acia dónde que va el mercado de fondos?

Hacia una triple revolución: la digital, la regularorita con MiFID y la de las comisiones. La consecuencia es que la gente se va dando cuenta de que el valor lo aporta la distribución de activos de las carteras o la elección de estilos de gestión, no la selección de gestores. Asistimos a una caída espectacular de las comisiones de gestión que acabará llegando a España. El oligopolio bancario y la ayuda política no conseguirán que España sea inmune a ese cambio. Y cada vez se pagará más por lo que aporta valor, sea el "alpha" de los gestores -cada día más escaso – o el de los asesores y estrategas de mercado (cada vez más importante).

¿Se refiere a la gestión pasiva?

Sí, aunque yo la llamaría indexada. Puedes tener una cartera de fondos indexados y/o ETF (fondos cotizados) con un coste del 0,40%, cuando antiguamente te tenías que conformar con pagar un 2% en fondos que lo hacían peor que el índice de referencia. Es cierto que las entidades aplican comisiones de custodia para compensar la bajada

de ingresos, pero, como son deducibles, el coste neto final es muy bajo. Incluso si no lo fueran, porque si sumas el 0,40% del fondo y digamos que un 0,30% de custodia el total sigue siendo muy inferior al 2%.

¿Cómo ha digitalizado Nextep su asesoramiento financiero?

Ofrecemos asesoramiento financiero, pero de una forma muy cómoda: el cliente no tiene necesidad de trasladarse a nuestras oficinas ni tiene que cambiar de banco. Nextep le asesora allí donde quiera que le asesoren, ya sea sobre fondos de su entidad financiera habitual o ayudándole a elegir lo mejor del mercado. Y, además de fondos de inversión, le ayudamos a elegir las mejores plataformas multimarca donde comprarlos, si no tiene una ya. El servicio también es mejor porque es realmente independiente. No cobramos comisiones de ninguna entidad y eso elimina el conflicto de interés que tanto daño hace en este tipo de servicios.

¿Eso supone menos costes para el inversor?

El asesoramiento de Nextep es más barato que el de los asesores financieros

tradicionales, que cobran en función de patrimonio. En Nextep se cobran tarifas fijas, más baratas. Y al ser independientes y no vivir de la retrocesión de comisiones, siempre aconsejamos las participaciones en fondos más baratas. O en fondos índice, siempre que estén disponibles. El cliente se puede ahorrar tanto en comisiones que, en la práctica, nuestro servicio le puede salir gratis.

¿En qué medida ha ayudado la tecnología?

Cuando puedes trasladar tareas a una máquina, bajan los costes y nosotros repercutimos esa bajada de costes al cliente. Pero sin perjudicar el servicio. El nuestro es un modelo híbrido donde las maquinas sólo hacen aquello que hacen igual o mejor que las personas. Otra ventaja de la tecnología es que permite que las personas se centren en lo que hacen mejor que las maquinas, y eso mejora el servicio. Y, finalmente, la tecnología permite crear herramientas muy potentes para los analistas, lo que a su vez mejora su rendimiento.

(*) Nextep Finance es la sociedad matriz de Nextep Asesores Financieros EAF, registrada en la CNMV con el nº 226.

HISPATRADING

SUSCRÍBETE GRATIS

a la primera revista

Colaboradores de talla mundial. Sistemas automatizados.

Psicología del trading.

Estrategias.

Libros.



HISPATRADING.COM

Sus ahorros llevan treinta años pidiendo cinco minutitos más.

Toda la vida madrugando para ir a trabajar y sus ahorros toda la vida durmiendo y sin hacer nada. ¿No cree que es hora de que sus ahorros se independicen?

Va siendo hora de invertir en aquellos productos que de verdad le interesan, sin intereses contrapuestos. Va siendo hora de poder invertir en los mismos fondos en los que Mutua invierte gran parte de su capital, con el mismo equipo de expertos.

Va siendo hora de invertir con la primera gestora independiente.

Sí, ya es hora de invertir con Mutuactivos.

Independice ahora sus ahorros, llame al 900 555 555.

Mutuactivos, la primera gestora independiente.

900 555 555 www.mutuactivos.com

MUTUACTIVOS

GRUPO MUTUAMADRII EÑA