GESTORES

La revista más exclusiva de fondos de inversión

#7 / ABRIL 2022

GESTIÓN

LOS MEJORES CONSEJOS PARA EL INVERSOR EN FONDOS

Ante el cambio de era, siete grandes expertos nos dan sus recomendaciones

ANÁLISIS SECTORIAL

METAVERSO
El universo tecnológico más transversal

PRODUCTOS

FONDOS SECTOR BANCARIO
La guerra de Putin aprieta el botón de pausa

FORMACIÓN

OFICINAS DE INVERSIÓN FAMILIAR
Distintas aproximaciones a un… ¿mismo problema?

PATRIVALOR
SGIIC SA

Invirtiendo junto a nuestros clientes

PATRIVALOR, SGIIC, S.A.
Paseo Castellana 12, 2º Dcha
28046 Madrid
T. 91 544 79 79
https://www.patrivalor.com
mail@patrivalor.com

LAS ARPÍAS DE LA GUERRA

Pocas veces el título de esta sección resulta más pertinente: al violar nuestra última frontera, Putin se enfanga en su propio Afganistán, levanta un nuevo Telón de Acero, empuja a Rusia a la marginalidad económica... pero no nos derrotará, aunque nos haga mirar el mundo, y los mercados, con nuevos ojos.

MANUEL MORENO CAPA • DIRECTOR DE GESTORES

Había convertido a los oligarcas en sus 'arpías', había consolidado su poder y, según muchos cálculos, se había convertido en el hombre más rico del mundo". Así habla de Putin el gestor de fondos Bill Browder en su libro "*Notificación Roja*". Browder fue el impulsor del Hermitage Fund, catalogado en el año 2000 como el mejor fondo de emergentes del mundo y con el que, como él mismo cuenta, "habíamos generado unos rendimientos del 1.500 por ciento a los inversores que se habían mantenido con nosotros desde que lanzamos el fondo en 1996". Pero todo terminó en 2007, cuando la oligarquía rusa decidió que no podía soportar a un gestor como Browder, que se enfrentaba al continuo saqueo de las empresas rusas, el mismo latrocinio que ha llevado a que, según diversos estudios, los famosos oligarcas acumulen fuera de su país una fortuna equivalente al 85% del PIB de Rusia (que apenas es comparable al de España). De este inmenso robo, el mismísimo Putin ha rapiñado su propio porcentaje, tras domesticar a los oligarcas y quitar de en medio a cualquiera de ellos que le hacía frente. También Browder se opuso a él, y acabó expulsado de Rusia. ¿Por qué? Porque el gestor, con la ley en la mano, combatía contra quienes –respaldados por el Kremlin– robaban a las sociedades en que invertía su fondo. Un escándalo cuyo momento más trágico fue la detención ilegal y el asesinato del abogado ruso de Browder en una celda de aislamiento de Butyrka, cárcel moscovita que ya en tiempos soviéticos era una escala de los presos camino de los gulags.

Ese es el Putin –el mismo que encarcela también a los miles de rusos que protestan contra la guerra– que ha metido sus zarpas en Ucrania y amenaza con darle al botón nuclear. Cierto que desde Occidente hemos dejado que el monstruo –cebado por las riquezas energéticas rusas que saquea– se hinchara, robara la democracia a su propio pueblo y pisoteara Chechenia, Georgia, Siria, Crimea y ahora Ucrania. Hemos tardado en reaccionar, pero ha llegado el momento de hacer frente a este criminal de guerra, que ha convertido a Ucrania en su propio Afganistán, con una ocupación que puede ser el principio del fin del autócrata de Moscú. Olvídense de su retórica nacionalista (falsa, como todas), de sus supuestas justificaciones históricas, de sus retorcidos argumentos políticos. Lo único que quiere Putin, apoyado por las arpías que saquean para él, es perpetuarse en el poder los años que le permita su maltrecha salud y pasar a la Historia como el salvador de Rusia... aunque acabe catalogado como el último de sus tiranos.

Lo que Putin más teme no es a la OTAN, sino a la Unión Europea y a todo lo que ésta representa para la democracia y la libertad de mercado. Léanse el libro de Browder y descubrirán cómo, desde que comenzó la descomposición de la URSS, los oligarcas ahora domesticados por Putin robaban con absoluta impunidad toda la riqueza de un país en el que, a principios del siglo XXI, también según datos aportados por el famoso gestor, "la persona más rica era 250.000 veces más rica que la más pobre", mientras que en la era soviética el más pudiente era apenas seis veces más rico que el más necesitado.

Como nos dijo Tolstoi en su monumental "*Guerra y Paz*", entre los instrumentos de la guerra están "la ruina de los habitantes, el saqueo, el robo (...), el engaño y la mentira". ¿Qué podemos hacer contra todo esto? Unirnos. Resistir. Protestar. Sancionar al agresor. Ayudar a las víctimas directas. Y asumir que frenar este latrocinio de la libertad y de la democracia tendrá un coste para todos nosotros en forma de más inflación, menos crecimiento, cambio de rumbo en las políticas económicas y fiscales y un absoluto rediseño del escenario geopolítico y financiero global. Pero no caigamos en el pánico. Escuchemos a profesionales como los que nos aconsejan en estas mismas páginas. No tomemos decisiones irracionales, ni con nuestros votos, ni con nuestro dinero. Los mercados internacionales –pese a que Putin quiera manipularlos y saquearlos como hizo con los de su país– seguirán funcionado cuando este desastre haya pasado. Y prevalecerán la libertad y la democracia que tanto teme el sátrapa del Kremlin.

"La guerra de Putin nos costará más inflación, menos crecimiento y un rediseño de nuestro mundo, pero no debemos caer en el pánico"

07/sumario

GESTIÓN

Los mejores consejos para el inversor en fondos

Ante el cambio de era, siete grandes expertos nos dan sus recomendaciones.

PRODUCTOS

FONDOS SECTOR BANCARIO
La guerra de Putin aprieta el botón de pausa

Los primeros meses de 2022 han provocado un cataclismo en las acciones bancarias. Los fondos especializados en este sector, que partían entre los favoritos, han entrado en un modo pausa.

MASCOTAS
Compañeros en las crisis... y en los mercados

En esta era de pandemias, de confinamientos y de guerras, cada vez más ciudadanos buscan compañía en las mascotas. Ya hay un fondo para invertir en el gran negocio que generan.

Edita: **Consejeros del Capital Social, S.R.L.**
Presidente: Fernando González Urbaneja.
Consejero delegado: Javier Arce.
Director: Manuel Moreno Capa.
Directora de Publicidad: Lorena Sarmiento.
CONSEJO EDITORIAL: Ana Claver Gaviña, Lorenzo González Menéndez, Fernando González Urbaneja, Ángel Martínez-Aldama, José María Martínez-Sanjuán, Enrique Marazuela Cejudo, Manuel Moreno Capa, Mari Pinardo Martín, Gonzalo Rengifo Abbad y Alejandro Scherk Serrat.
FOTOGRAFÍA: iStock, Freepik, Pixabay y Unsplash.
DISEÑO Y MAQUETACIÓN: Marcela De Gregorio y 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.

FORMACIÓN

OFICINAS DE INVERSIÓN FAMILIAR
Distintas aproximaciones a un… ¿mismo problema?

Una oficina de inversión familiar tiene unos objetivos de rentabilidad/riesgo nada alejados de los de cualquier inversor institucional, aunque con sus particularidades.

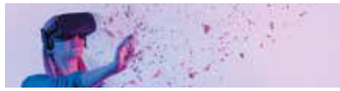
32 CFA Society Spain crea el primer Comité de *Asset Owners*

LA ÚLTIMA FRONTERA

03 Las arpías de la guerra

ANALISIS SECTORIAL

14 METAVERSO El universo tecnológico más transversal / El metaverso, el universo virtual que revolucionará el trabajo on-line, la comunicación, el ocio y las relaciones sociales, es un gran salto en la evolución tecnológica.



18 Compañías tecnológicas muy diferentes

OPINIÓN

23 Metaverso: ¿logrará "metarlo"? / Por Jong Guinness. Gestor del FF Sustainable Future Connectivity Fund de Fidelity.

34 Guerra y deshonor / Por Enrique Marazuela. CFA, CAd, director de Asuntos Económicos de la Universidad Pontificia Comillas.

Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable[1] en cualquier entorno de mercado. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 ha sido galardonado como el mejor fondo multiactivo dinámico en los premios Expansión Allfunds**.

es.allianzgi.com

XXXIII Premios Fondos 2022 Expansión | allfunds

MORNINGSTAR ★★★★★

"Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) antes de tomar una decisión final de inversión"

[1] Fondo catalogado como artículo 8 según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR). La información es exacta en el momento de la publicación. Los inversores deben tener en cuenta todas las características y/u objetivos del fondo tal y como se describen en su folleto y DFI (regulatory.allianzgi.com).
*© 2007 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí incluida: 1) está protegida para Morningstar o su proveedor de contenido por derechos de autor; 2) no puede ser reproducida ni distribuida; y 3) no se garantiza que sea correcta, que esté completa ni que esté actualizada. Morningstar y sus proveedores de contenido no asumen responsabilidad alguna por cualesquiera daños o pérdidas que puedan derivarse del uso de la información presentada. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de los resultados futuros. Para las calificaciones de Morningstar se consideran fondos de un grupo de homólogos con al menos tres años de existencia. Como base de la calificación se utiliza la rentabilidad a largo plazo, teniendo en cuenta las comisiones y el riesgo. Como resultado, los fondos se puntúan con estrellas, que se calculan mensualmente. El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas, el 22,5% siguiente cuatro, el 35% siguiente tres, el 22,5% siguiente dos y el 10% de los peores fondos una estrella. Las clasificaciones, calificaciones o premios no son indicaciones de la evolución futura y pueden cambiar con el paso del tiempo. Ratings a fecha de 28 / 02 / 2021.
** Una clasificación, una calificación o un premio no proporcionan un indicador de resultados futuros ni son constantes en el tiempo. Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura.
Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente y que sea mayor. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Investors Fund SICAV está inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diario s de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente del emisor en la dirección abajo indicada, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española o en regulatory.allianzgi.com. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10.
Marzo de 2022. AdMaster: 2094544.

Value.Shared

Allianz Global Investors

LOS MEJORES CONSEJOS PARA EL INVERSOR EN FONDOS

Ante el cambio de era, siete grandes expertos nos dan sus recomendaciones

Invertir con conciencia de impacto

Por Ana Claver

1 Apuesta por la inversión *value*.
2 Temáticas de descarbonización, *blockchain* y ciberseguridad.
3 Inversiones sostenibles y de impacto social y ambiental positivo.

Cómo moverse en mercados volátiles

Por Lorenzo González

1 Estados Unidos, con paciencia y prudencia en las tecnológicas.
2 Las acciones europeas no están caras.
3 Las tecnológicas chinas comienzan a estar baratas.

Diversificación y calma ante las fluctuaciones del mercado

Por Enrique Marazuela

1 El inversor en fondos debe de estar muy diversificado.
2 Abandonen el pensamiento de que es fácil batir al mercado.
3 Nunca variar la composición de nuestra cartera por las fluctuaciones de mercado.

Pensar a largo plazo y olvidar el ruido a corto

Por José María Martínez-Sanjuán

1 Ten tus números hechos, conoce tu horizonte temporal de inversión y cúmplelo.
2 Establece una estrategia, síguela y diversifica.
3 Sé consciente de los costes de invertir y revisa la estrategia regularmente.

Estrategia, asesoramiento y seguimiento

Por Ángel Martínez-Aldama

1 Definir la estrategia de inversión.
2 Recurrir al asesoramiento.
3 Seguimiento periódico de la cartera.

La Diosa Fortuna no nos ha abandonado

Por Gonzalo Rengifo

1 Las megatendencias ASG son apuestas ganadoras del futuro.
2 Diversificar en el Asia emergente, incluida China.
3 Inmobiliario, infraestructuras y estrategias de retorno absoluto.

Una buena diversificación en fondos de costes bajos

Por Alejandro Scherk Serrat

1 Invierta en fondos con costes bajos, incluidas todas las comisiones.
2 Diversificar es más importante que nunca.
3 Mejor fondos internacionales que concentrados en un único país.

La guerra de Putin nos obliga a cambiar nuestra visión del mundo y de los mercados. Pero el inversor en fondos no debe amedrentarse ante el temporal, sino buscar la mejor guía, el mejor asesoramiento, como el que nos ofrecen los miembros del **Consejo Editorial** de esta revista.

A finales del año pasado (véase número 6 de **GESTORES**, de octubre de 2021), decidimos constituir un **Consejo Editorial** formado por destacados profesionales del mundo de la gestión colectiva. Y ahora recurrimos a ellos, justo cuando el lector más necesita sus recomendaciones.
A cada uno de los siete miembros de este **Consejo Editorial** le hemos pedido tres consejos, más pertinentes que nunca tras las continuas tempestades de los últimos tiempos: mientras salimos de la pandemia, cambia el ciclo de inflación/tipos de interés, casi al mismo tiempo que Putin desata una guerra brutal que nos obliga a mirarlo todo con nuevos ojos.
Para navegar en estas agitadas aguas, el lector encontrará en las siguientes páginas dos tipos de consejos (resumidos en la página anterior): los que recomiendan sectores, mercados o valores en los que invertir, y los que se centran en actitudes que deben mantenerse siempre, pase lo que pase en los mercados. Porque, pese a todo, como dice uno de nuestros consejeros, Gonzalo Rengifo, "la Diosa Fortuna no nos ha abandonado" y podemos tener por delante un horizonte rentable para la inversión. Por eso, pase lo que pase, debemos no sólo seleccionar los sectores del futuro, sino también seguir una estrategia, no cambiarla bruscamente, diversificar, apostar por fondos de bajo coste... Son algunos de los mejores consejos para el inversor en fondos. ■

Invertir con conciencia de impacto

Por Ana Claver. Directora gerente de Robeco Iberia, Latam y US. Offshore. Presidenta del comité de Sostenibilidad de CFA Society Spain.

Desde el inicio de 2022 se podía atisbar el incremento de la volatilidad de los activos financieros en función de los distintos riesgos que analizábamos: inflación, aumento de tipos de interés, desaceleración de crecimiento y riesgos geopolíticos. Estos últimos, aunque no imaginábamos que se iban a materializar de esta forma tan abrupta, sí que estaban ahí.

En esta situación, tener carteras de inversión muy diversificadas y de gestión activa ha cobrado gran importancia; va a ser un año en el que las apuestas de rentabilidad relativa serán muy importantes. De ahí mis tres consejos para el inversor en fondos:

1. APUESTA POR LA INVERSIÓN *VALUE*.
Mi primera recomendación, teniendo en cuenta el momento actual, es ir empezando a incluir en carteras de renta variable el factor *value*, y también el factor de *baja volatilidad*. Ambos se han quedado rezagados en los últimos ejercicios y, por el entorno en el que nos encontramos, podrían hacerlo mejor en términos relativos.

En el actual momento del ciclo económico, con la inflación en aumento, reducción de los estímulos fiscales, subida de tipos de interés y algo de crecimiento económico global es cuando el factor *value* empieza a comportarse mejor y gana peso la idea de invertir en compañías con valoraciones atractivas y capacidad de generar beneficios estables para el accionista.

Pero los crecimientos económicos se ven amenazados por un escenario geopolítico inestable, por lo que es sensato proteger las carteras con compañías más defensivas en las que el factor de baja volatilidad sea el dominante. Es decir, compañías que funcionan, pero que quizás no son las más "*trendy topic*" para los medios y el inversor final, ya que su negocio es más estable y con una calidad superior.

2. TEMÁTICAS DE DESCARBONIZACIÓN, BLOCKCHAIN Y CÍBERSEGURIDAD.
En segundo lugar, recomiendo mantener exposición en las tendencias estructurales de crecimiento, a través de compañías que puedan beneficiarse de aquellas. Se trata de empresas de calidad que dispongan de modelos de negocios que estén aportando soluciones a los grandes retos que tenemos por delante y en los que se está invirtiendo mucho dinero. Por ejemplo, fondos que inviertan en toda la cadena de valor para descarbonizar la economía, energías limpias, nuevos materiales, economía circular, agua. Y también, porque no, en las nuevas tendencias en el sector financiero con la digitalización por medio del blockchain o la ciberseguridad (tan importante hoy en día en el que las guerras hibridas toman cada vez más relevancia). Invertir en estas temáticas es una forma de alinearse en la dirección en la que va el mundo y poder apalancarse de la enorme inversión que se va a destinar por parte de los distintos participes de mercado a todas estas soluciones. Es en definitiva

invertir en compañías de calidad que estén haciendo sus deberes hoy para poder beneficiarse del mañana.

3. INVERSIONES SOSTENIBLES Y DE IMPACTO SOCIAL Y AMBIENTAL POSITIVO.
Mi tercera recomendación a los inversores sería tomar una mayor consciencia del impacto que pueden obtener con sus inversiones. Y es que "el dinero puede hablar". Es importante considerar el deber fiduciario de los gestores de activos que, además de obtener un buen resultado financiero para la inversión, es conseguir un impacto social y medio ambiental positivo.

La sostenibilidad ayuda a tomar decisiones de inversión mejor fundamentadas en todos los activos. En renta fija ayuda a reducir riesgos, ya que al integrarla se limitan las probabilidades de *default* (quiebra). Si se hace con rigor, mejora la rentabilidad ajustada de la cartera, al ser esta mejora del perfil de riesgo de las inversiones muy relevante en este momento del ciclo económico, a la hora de gestionar la parte más defensiva de las carteras.

Como inversores, es importante poner a trabajar nuestro dinero en una recuperación sostenible, premiando a aquellas empresas con buenas prácticas sociales y medio ambientales. Es una manera inteligente de obtener mayor información de la compañía en la que inviertes, pues, además de tener en cuenta información financiera, recoges e interpretas como la información referente a sus prácticas medio ambientales y sociales puede afectar a los resultados de la compañía.

Para ello, es necesario ir incorporando el concepto de doble materialidad. Se trata de tener en cuenta no solo cómo el entorno puede afectar a la empresa que opera en él, sino también cómo la empresa puede afectar al entorno, al planeta y a la sociedad.

Desde este prisma, es importante ponerse en manos de gestores que tengan un conocimiento y experiencia a la hora de invertir en sostenibilidad, porque no es tan fácil como a veces nos quieren hacer creer, ni lo puede hacer todo el mundo. Se necesita una experiencia y conocimientos muy sólidos, y una forma de ver el mundo con un prisma diferente. Estoy convencida que las empresas que pongan en el centro . de su estrategia el impacto, serán las líderes del futuro. ■

Cómo moverse en mercados volátiles

Por Lorenzo González. CAIA, Institutional&Advidsory Business Sales Director en Nordea.

¿Dónde podemos invertir cuando los mercados financieros están volátiles y muchos activos tienen unas elevadas valoraciones? La respuesta depende de las perspectivas de la combinación de crecimiento e inflación y las fuerzas seculares a largo plazo. Las presiones inflacionistas se deberían desvanecer más rápido de lo esperado, ayudando eventualmente a la renta variable.

1. ESTADOS UNIDOS, CON PACIENCIA Y PRUDENCIA EN LAS TECNOLÓGICAS.
En Estados Unidos conviene tener un poco de paciencia y prudencia en el sector tecnológico, ya que todavía una parte del mismo está posicionada para un futuro a largo plazo, que es poco probable que funcione, como lo demuestra recientemente la dificultad de Facebook para aumentar su audiencia.

La economía de Estados Unidos está creciendo muy por encima de su potencial, lo que obligó a la Reserva Federal a adoptar un rápido giro agresivo desde fines de noviembre de 2021. La especulación ahora se ha convertido en potencialmente cinco aumentos de tipos de interés este año y una reducción en el balance de la Reserva Federal (Fed) a partir de la segunda mitad de este año. El último indicador de costes laborales, mostró una espiral salarial inflacionaria cada vez mayor que alimenta la opinión de que la Reserva Federal debe actuar con rapidez y decisión. Como consecuencia, las condiciones monetarias se están endureciendo con tasas de interés más altas y acciones más bajas, algo que la Fed considera un efecto secundario normal.

A medida que aumenta la inflación, los estadounidenses de mayor edad estarán más preocupados por su impacto y probablemente sean más prudentes en el gasto. Sin embargo, también está teniendo un impacto negativo en las generaciones más jóvenes, por lo que es probable que la demanda se esté enfriando más rápido de lo esperado. Por el contrario, un mercado laboral ajustado respalda el crecimiento de los salarios y el consumo. A medida que la inflación disminuye, la demanda debería recuperarse. Es probable que la inflación disminuya más rápido, debido básicamente al rápido aumento de la subcontratación y la automatización. A medida que la combinación de crecimiento e inflación mejore eventualmente, la renta variable también deberían tener un rendimiento superior, lo que sugiere paciencia. El problema es que las valoraciones en los estilos crecimiento y calidad seguirán siendo muy caras. Hay mejores oportunidades en Europa.

2. LAS ACCIONES EUROPEAS NO ESTÁN CARAS.
Es probable que el Banco Central Europeo tome un camino mucho más prudente para endurecer la política monetaria que la Fed y mucho ya está descontado en los tipos de interés.

Las perspectivas de crecimiento en Europa y los países nórdicos son bastante buenas, lo suficientemente sólidas como para justificar un posible endurecimiento de la política monetaria, pero no de emergencia como en Estados Unidos. La escasez de mano de obra ya está afectando un poco a la economía europea, lo que demuestra que el BCE eventualmente tendrá que ir más allá del final del programa de compra de bonos Covid-19 PEPP para finalizar también el programa APP en los próximos meses. Si bien las subidas de tipos son posibles, es más probable que ocurran a finales de año, con un mercado valorando un ritmo lento. Como consecuencia, las curvas italiana y griega ahora han descontado una prima de riesgo significativamente más alta, mientras que la curva española se ha mantenido algo estable más cerca de las de centro de Europa. La renta variable no deberían sufrir demasiado por un leve endurecimiento del BCE y el euro vería algo de apoyo.

Las acciones europeas no están particularmente caras y están respaldadas por un crecimiento decente en el futuro, aunque el Covid-19 esté perjudicando el crecimiento, con una Alemania en riesgo de recesión.

3. LAS TECNOLÓGICAS CHINAS COMIENZAN A ESTAR BARATAS.
Las tecnológicas chinas están empezando a estar baratas, mientras que la economía del gigante asiático debería recuperarse.

Las acciones chinas han sufrido significativamente por los movimientos regulatorios, una nueva narrativa nacional y una crisis en el sector inmobiliario vinculada en parte al desapalancamiento forzado. Como consecuencia, la demanda interna ha resultado más débil de lo esperado, lo que obligó al Banco Central de China a anunciar medidas para flexibilizar la política monetaria y el consiguiente repunte de la renta fija. Es probable que haya más de esto y la tecnología de China esté comenzando a ser atractiva desde el punto de vista de la valoración. Adicionalmente, la demanda debería recuperarse apoyada por más medidas fiscales. ■

Diversificación y calma ante las fluctuaciones del mercado

Por Enrique Marazuela. CFA, CAd, director de Asuntos Económicos de la Universidad Pontificia Comillas, miembro del Consejo Asesor de Inversiones de MdF Family Partners, senior member de CFA Society Spain.

Una adecuada diversificación, abandonar la idea de que es fácil batir al mercado y sólo modificar la composición de nuestra cartera por cambios de nuestras circunstancias personales, pero nunca por las fluctuaciones del mercado. Estos son los tres principales consejos que debería seguir en estos momentos el inversor en fondos.

1. EL INVERSOR EN FONDOS DEBE DE ESTAR MUY DIVERSIFICADO.
Puede que esta recomendación sea innecesaria porque el inversor posea un fondo multiactivo y es el propio fondo el que le da la diversificación. No obstante, si el fondo en cartera solo invierte en una clase de activo (tesorería, bonos, acciones, etc.), solo tiene un tipo de diversificación, la vertical. Conviene recordar que hay dos clases de diversificación. La vertical consiste en tener dentro de cada clase de activos un número de valores suficiente como para eliminar en nuestra cartera el riesgo idiosincrático de una compañía en particular. Esta diversificación vertical la aporta en general todo fondo. La otra clase de diversificación es la horizontal, la que deriva de tener distintas las clases de activos que más arriba hemos mencionado; salvo que tengamos un fondo multiactivo, que aporta ambas diversificaciones, tenemos una tarea adicional: añadir fondos cuyos subyacentes sean otras clases de activos.

La diversificación añade valor al inversor y de ahí que recomendemos no solo tenerla, sino llevarla hasta sus últimos límites. Y es que la diversificación es una rara avis en la economía. Uno de los lemas más relevantes de la ciencia económica es que nada es gratis, todo tiene un coste; por cierto, no es una traducción literal del inglés pues en ese idioma el lema es *there is not a free lunch*. La diversificación es algo inusual porque nos añade valor sin implicar un aumento de coste. Por lo tanto, aprovechemos esta maravillosa oportunidad, sobre todo sabiendo que estas son escasas.

2. ABANDONEN EL PENSAMIENTO DE QUE ES FÁCIL BATIR AL MERCADO.
La verdad es que es difícil, muy difícil, sacar un mejor rendimiento que el mercado y prácticamente el 80% de los fondos quedan por detrás de sus índices de referencia. ¡Sí, el 80%! Y, para colmo, la permanencia en el purpurado grupo del 20% de cabeza no es tan común como desearíamos: muchos pasan de los puestos de honor a los de cola. Y estos datos no son recientes, han existido prácticamente siempre. Esto no hace más que recordarnos que batir al mercado es un juego de suma cero, solo se bate si otro ha hecho hueco quedando por detrás.

En los manuales de gestión de carteras nos enseñan que hay dos maneras de batir al mercado: seleccionando adecuadamente los momentos de entrada y de

salida (*market timing*), o seleccionando un grupo de títulos que lo hagan mejor que el mercado en general (*stock picking*). Pues bien, de ese escasísimo y poco recurrente grupo de gestores que baten al mercado, prácticamente ninguno lo hace gracias al market timing y básicamente todos lo hacen por el *stock picking*. Los hechos, una vez ocurridos, son muy evidentes, pero la cuestión está en que la quiniela hay que acertarla el viernes, no el lunes.
Buscar el momento de entrada o de salida hace que no tengamos la cartera adecuada y esto tiene consecuencias importantes en el largo plazo.

3. NUNCA VARIAR LA COMPOSICIÓN DE NUESTRA CARTERA POR LAS FLUCTUACIONES DEL MERCADO.
La composición de nuestra cartera y, por lo tanto, el perfil de riesgo de la misma, solo debe ser modificada por cambios de nuestras circunstancias personales (capacidad de asumir riesgo, requerimientos de liquidez, variación de objetivos y metas, etc.) y nunca por las fluctuaciones de mercado. Nuestra cartera debe servir tanto para mercados alcistas como bajistas, pues nunca sabemos a priori cuál es el momento de entrada o de salida, ni los movimientos que se van a producir. Los reajustes de cartera en situaciones de alta volatilidad, sobre todo de pánico, dejan la cartera desestructurada y sin capacidad de captar rebotes y ya con unas pérdidas consolidadas.
Lo fácil es aconsejar reducir riesgos cuando la cartera ha incurrido en pérdidas, pues es lo que el inversor desea oír, sobre todo cuando se puede culpar de la selección anterior a otro, y afirmar que era evidente que el mercado iba a caer. Insisto en el punto de arriba: el mercado es básicamente impredecible, más del 80% de los fondos no consiguen batir a una estrategia que es tan simple como no comprar ni vender y ni siquiera hacer selección de títulos. Esperar un buen momento de entrada o salida es confiar en algo que la evidencia empírica y los trabajos académicos niegan; y esto tiene un coste nada trivial. ■

Pensar a largo plazo y olvidar el ruido a corto

Por José María Martínez-Sanjuán. CFA, Global Head of Fund Selection en Santander Private Banking.

La inversión es, intrínsecamente, un juego de largo plazo. A corto plazo lo podríamos llamar especulación. Inviertas para tu jubilación o simplemente para hacer crecer tus ahorros, cuando pones tu dinero a trabajar lo mejor es establecer un plan y olvidarte, o mejor dicho, cumplirlo. Invertir conlleva focalizarte en tus objetivos de largo plazo. Por tanto, es conveniente ignorar el ruido de corto plazo de los mercados y no intentar predecir cuál es el siguiente movimiento para sacar provecho de ello: es fácil equivocarse en el *timing*. En consecuencia, para que la inversión sea exitosa, sigamos estos tres consejos:

1. TEN TUS NÚMEROS HECHOS, CONOCE TU HORIZONTE TEMPORAL DE INVERSIÓN Y CÚMPLELO.
Ten tus números hechos, conoce tu horizonte temporal de inversión y cúmplelo teniendo presente en todo momento los riesgos que asumes.

Antes de invertir a largo plazo, debes saber cuánto dinero tienes disponible realmente para invertir, a eso me refiero con hacer tus números.

Calibra la dimensión de tus activos, así como la de tu deuda, establece un plan razonable de financiación y entiende cuánto necesitas apartar como fondo de emergencia en caso de que surja una contingencia no deseada. Sólo así podrás asegurar que puedes invertir a largo plazo sin tener que retirar el capital invertido temporalmente. Retirar de forma repentina ese capital invertido a largo plazo puede provocar que no consigas tus objetivos, te puede hacer materializar una pérdida y puede conllevar obligaciones fiscales no deseadas.

Cada uno tenemos nuestros objetivos de inversión: pagar la educación de los hijos, invertir en una vivienda, jubilación, etc.

Independientemente del objetivo, la clave para cualquier inversión a largo plazo es entender tu horizonte temporal de inversión o, dicho de otra forma, durante cuántos años puedes prescindir del capital invertido. Normalmente, entendemos que una inversión a largo plazo es aquella hecha a cinco años o más. Tener claro el horizonte temporal te permite saber qué tipo de inversiones son más apropiadas y también te ayuda a calibrar mejor el riesgo que puedes tomar.

2. ESTABLECE UNA ESTRATEGIA, SÍGUELA Y DIVERSIFICA.
Una vez que has establecido tus objetivos de inversión y tu horizonte temporal, elige una estrategia de inversión con la que estés cómodo y llévala a cabo. A veces es útil dividir el horizonte temporal en segmentos más cortos para ayudarte a diseñar tu asignación de activos en los que invertir, de forma que si el mercado se vuelve bajista no caigas en la tentación de vender para evitar la ansiedad y el miedo que provoca entrar en pérdidas. Todos sabemos que invertir en acciones es más arriesgado que hacerlo en renta fija, por lo que tendrá sentido dedicar la parte que inviertas a largo plazo a las acciones en lugar de a bonos. Y, al mismo tiempo, podemos profundizar aún más e identificar qué bonos o acciones son más arriesgados, de forma que diferenciemos entre zonas geográficas, estilos de inversión, capitalización o calidad crediticia, entre otros aspectos.

Diversificar tu cartera en torno a una variedad de activos te permite cubrir tus apuestas y tener la posibilidad de acertar con algunas inversiones que pueden ser ganadoras durante un tiempo. Por ejemplo, conviene tener acciones de diferente capitalización, pues las compañías más grandes (más de 10.000 millones de euros) son menos arriesgadas por lo general que las más pequeñas (por debajo de 2.000 millones de valor).

Del mismo modo, invertir en compañías de crecimiento (*growth stocks*), que son aquellas que están experimentando unas tasas altas de crecimiento de ventas y beneficios, no es lo mismo que invertir en compañías de valor (*value stocks*), que suelen cotizar a múltiplos de valoración mucho más atractivos (como el *Price to Earnings* o el *Price to Book*).

Una buena forma de diversificar es, precisamente, invertir en fondos de inversión en lugar de hacer una cartera de acciones o bonos, pues tienes acceso a cientos o miles de activos a través del vehículo.

3. SÉ CONSCIENTE DE LOS COSTES DE INVERTIR Y REVISA LA ESTRATEGIA REGULARMENTE.
Si inviertes, tienes que tener en cuenta los costes que, dependiendo de cómo inviertas, pueden ser de dos tipos fundamentalmente: el TER (*total expense ratio*) o un porcentaje que sobre el patrimonio del fondo de inversión vas a pagar como servicio de gestión de dicho vehículo con carácter anual, así como cualquier comisión de gestión o asesoramiento que te pueda cobrar tu asesor financiero por darte consejos sobre el total de tu patrimonio financiero. Aunque pueda parecer un importe pequeño (menos de un 1% en muchas ocasiones), la realidad es que ese coste compuesto a lo largo del tiempo puede ser importante.

Es conveniente que revises de forma regular la estrategia (trimestralmente como mínimo y al menos anualmente) y es posible que tengas que hacer algún cambio en el caso de que se haya producido algún desajuste en los pesos asignados al inicio. De este modo, el reequilibrio y, por tanto, el ajuste a los pesos iniciales, hará que no asumas ni más ni menos riesgo del deseado, lo que te alejaría de los objetivos propuestos en cualquiera de los dos sentidos.

Al mismo tiempo, es recomendable llevar a cabo esa revisión con el fin de comprobar que los activos se están comportando como deben o como era de esperar. Y es importante que no dejes pasar por alto si tu situación ha cambiado, pues todos estamos sujetos a cambios en la vida que pueden conllevar a su vez cambios en nuestras inversiones al tener que adaptarnos a una nueva realidad. ■

Estrategia, asesoramiento y seguimiento

Por Ángel Martínez-Aldama. Presidente de Inverco, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

Parece muy oportuna esta colaboración con la revista **GESTORES**, debido a los momentos de mercados tan abruptos como los existentes al escribir estas recomendaciones, como consecuencia de la invasión de Ucrania y sus efectos inmediatos en los mercados financieros, que siempre sirven de termómetro anticipado de las tendencias de crecimiento/decrecimiento de la economía y de los resultados de las empresas. Es verdad que dar recomendaciones generales de inversión a miles de lectores muy cualificados, como los de esta revista, no es fácil. Por ello voy a centrarme más en la definición de la estrategia de inversión y no tanto en los principios o consejos generales que son/deben ser obvios para todos los inversores: diversificación, asesoramiento, optimización de la fiscalidad, acceso a mercados, gestión profesional, supervisión, transparencia, inversión mínima, etc.
Además, si limitamos los consejos para partícipes o potenciales partícipes de fondos de inversión, aún es más fácil, ya que el producto fondo de inversión tiene incorporados varios de los principios ya mencionados: gestión profesional (gestionados por entidades especializadas y supervisadas), buena fiscalidad (diferimiento fiscal y traspasos), acceso a todos los mercados, diversificación (el propio fondo tiene obligación de diversificar sus inversiones), etc. Y todo ello para cualquier nivel de ahorro, lo que permite la democratización de las inversiones.

1. DEFINIR LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN.
Por todo lo dicho, lo primero es definir previamente la estrategia de inversión de cada inversor (nivel de riesgo, horizonte de inversión, importe a invertir sobre el total de nuestro patrimonio financiero, etc), y solo después concretarlo en productos y proveedores. Esta definición de la estrategia de inversión, que es muy relevante, puede hacerse por uno mismo o buscando la ayuda de un tercero especialista que nos ayude en la definición.

2. RECURRIR AL ASESORAMIENTO.
En segundo lugar, debemos materializar dicha estrategia, y en esta fase la concurrencia de un profesional del asesoramiento o un gestor de carteras es básica. Nuestras ocupaciones diarias nos impiden estar permanentemente atentos a los movimientos cada vez más rápidos de los mercados con niveles de volatilidad muy altos. No tomar una decisión a tiempo o tomarla anticipadamente pueden dar al traste con nuestra estrategia. Hoy día, seis de cada diez fondos de inversión en manos de los inversores españoles han sido canalizados a través de asesoramiento o de gestión discrecional de carteras.

3. SEGUIMIENTO PERIÓDICO DE LA CARTERA.
En tercer lugar, debemos hacer un seguimiento periódico de las carteras. En una reciente encuesta del Observatorio INVERCO, seis de cada diez ahorradores declaran revisar sus inversiones al menos una vez al mes (un 78% entre los ahorradores dinámicos).
La experiencia de marzo de 2020, en pleno estallido de la pandemia del Covid, puso de manifiesto la relevancia de mantener una estrategia de inversión (objetivo de largo plazo), no exenta de cambios tácticos de nuestra cartera por nuestro gestor/asesor (objetivo de corto plazo), para así disminuir el impacto de la caída brutal de los mercados.
Así pues, la definición de nuestra estrategia de inversión, la materialización de la misma y la revisión periódica, tanto de la estrategia como de su materialización, son los tres pasos que debemos tener en cuenta para hacer crecer nuestro patrimonio financiero con independencia de subidas/bajadas de los mercados, o de altos o bajos tipos de interés, o de altas o bajos niveles de inflación. ■

La Diosa Fortuna no nos ha abandonado

Llevamos más de diez años en los que los bancos centrales han estado regalando dinero barato a gobiernos, empresas y familias. Ha sido una verdadera fiesta que, aunque parezca una contradicción, se ha acentuado con la pandemia, cuando se han sumado al estímulo las políticas fiscales de los Gobiernos. De hecho, 2020 será recordado por haber inyectado en la economía mundial (G20) ayudas equivalentes a más de 20% del PIB global. Este triple 20/20/20 no se va a volver a repetir, eso lo podemos asegurar. Sin embargo, pese a la guerra en Ucrania, la Diosa Fortuna no nos ha abandonado. Lo que sí ha hecho esta vez es ponernos deberes con el fin de que construyamos una buena diversificación allende los mercados y activos tradicionales.

En 2022 nos encaminamos, tras diez años, a un crecimiento económico de más de 4%, de beneficios del 10% y rentabilidad real de los bonos de Gobierno ligeramente positiva. Los niveles de ahorro de hogares y empresas son altos y las políticas monetarias y fiscales siguen favorables. Es un decente colchón para el mundo.

Aunque la invasión rusa de Ucrania y las graves sanciones económicas a Rusia tienen consecuencias significativas a corto plazo, estamos ante una situación binaria en la que es imposible hacer predicciones. Rusia representa 1,8% de la producción mundial, menos que Italia. La inflación es un riesgo mucho mayor. La falta de oferta rusa como exportador de petróleo, gas y metales puede marcar el comienzo de un aumento sostenido de presiones inflacionistas. El 21% de las importaciones de energía de la eurozona provienen de Rusia, lo cual representa dos tercios de las importaciones europeas desde dicho país, aunque Rusia solo supone 2,6% de las exportaciones de la zona euro. El gran riesgo es que los bancos centrales no sepan luchar de forma eficiente contra una inflación más persistente y duradera de lo que se había previsto y pongan en peligro el crecimiento. A corto plazo, la inversión en materias primas, oro, franco suizo y activos chinos pueden servir como coberturas contra estos riesgos geopolíticos.

Por Gonzalo Rengifo. Director general de Pictet AM en Iberia y Latam.

En cualquier caso, es momento de diversificar en activos no tan tradicionales, que, como siempre, deben complementar la parte "*core*" de nuestra estrategia de inversión. Aunque el camino no va a ser fácil, hay oportunidades para todos los perfiles. Deberíamos recordar que una rentabilidad del tres al cuatro por ciento para un perfil de riesgo moderado es realista y factible los próximos años.

En concreto, hay tres ideas que todo inversor/ahorrador deber mirar con atención durante los próximos tres años.

1. LAS MEGATENDENCIAS ASG SON APUESTAS GANADORAS DEL FUTURO.

Las megatendencias ASG (ambientales, sociales y de buen gobierno empresarial). Se trata de empresas ganadoras del futuro. La inversión ambiental o social se centra en empresas involucradas en una economía sostenible y más equitativa. La transición energética implica emisiones de CO2 netas cero para 2050 y la electrificación y digitalización de sectores enteros de la economía, transporte, fabricación, edificios y construcción, que deben acelerarse. Ello beneficia a proveedores de soluciones en renovables, eficiencia energética y economía desmaterializada (software y fabricantes de equipos para semiconductores). Además, es probable que las empresas que contribuyen a un medio ambiente más limpio gocen de una sólida demanda, pues reducen efectos negativos para la salud. Precisamente en la temática de salud, además de fundamentales financieros y datos científicos y clínicos, observamos que al ser tan graves son las necesidades insatisfechas, con precios razonables de las aplicaciones y el acceso de los pacientes a los medicamentos, existe una excelente oportunidad para empresas innovadoras y nuevos modelos de negocio.

2. DIVERSIFICAR EN EL ASIA EMERGENTE, INCLUIDA CHINA.

Atención a los mercados emergentes. Más de 60% del crecimiento va a venir de la región asiática, incluyendo China, con mercados de renta variable atractivos estratégicamente. La región representa casi 30% del PIB mundial y en los últimos diez años el 70% del crecimiento global. Pero su peso en los índices bursátiles y de renta fija no supera del 7 al 10%. Su PIB puede crecer el doble de rápido que el resto los próximos cinco años, con menor inflación. Sus monedas están infravaloradas y las valoraciones razonables respecto a previsión de crecimiento, hasta el punto de que cualquier inversor debería complementar su cartera de mercados desarrollados con Asia emergente, en renta variable y fija.

3. INMOBILIARIO, INFRAESTRUCTURAS Y ESTRATEGIAS DE RETORNO ABSOLUTO.

No olvidemos los Activos alternativos líquidos, infraestructura, inmobiliario y estrategias de retorno absoluto. El sector de inmuebles puede ser cobertura parcial contra la inflación. Además, hay sectores pendientes de recuperar niveles pre pandemia, incluyendo infraestructuras, especialmente de transportes. Incluso pensando en inflación estructural a medio plazo del 2 al 3%, determinadas estrategias multi activos y líquidas de retorno absoluto pueden proporcionar rentabilidades reales moderadas con volatilidades muy controladas.

Es el momento de aderezar la cartera de activos tradicionales, con un horizonte temporal mínimo tres años. ■

Una buena diversificación en fondos de costes bajos

Por Alejandro Scherk Serrat. Presidente de las SICAV Kersio España y Kersio Lux

Por culpa de la guerra de Putin, los mercados han aumentado su volatilidad total y su riesgo implícito. Si el riesgo debe normalmente estrechamente monitorizado, conocido y controlado, debe serlo mucho más, si cabe, en el entorno actual. Conviene, por tanto, reducir un poco la exposición a la renta variable, así como evitar los activos de mayor riesgo en el escenario de corto y medio plazo, o en valores muy expuestos a las economías de países del Este y especialmente de Ucrania y Rusia. En definitiva, para el corto plazo es recomendable mantener la calma y no vender precipitadamente ni presa del pánico, sino de forma ordenada y meditada. Pero con visión estratégica y de largo plazo, conviene seguir estos tres consejos:

1. INVIERTA EN FONDOS CON COSTES BAJOS, INCLUIDAS TODAS LAS COMISIONES.

El primer consejo es invertir en fondos con costes bajos, incluyendo todo tipo de comisiones. Existen comisiones de suscripción y de reembolso, comisiones de gestión, de depósito, de éxito (buenos resultados) y otras. Se trata de una recomendación que probablemente muchos gestores tienen en cuenta desde hace mucho tiempo, y está igualmente en la mente de la mayor parte de los inversores, pese a lo cual no es malo reiterarla. Como guía orientativa, una comisión de gestión baja está en el 1% o por debajo de esa cifra en fondos de renta variable, alrededor del 0,5% o por debajo en fondos de renta fija y todavía menor en fondos monetarios. En fondos indexados a Bolsa, donde la gestión es pasiva, pues básicamente el fondo replica a su índice de referencia, las comisiones totales suelen ser también reducidas. Si hay una gestión muy personalizada de uno o más profesionales, hablamos de fondos de autor. A menudo encontramos fondos de autor en renta variable con comisiones elevadas, del 2% o incluso superiores. Salvo que haya unas garantías muy elevadas en forma de elevado prestigio de sus gestores y un *track record* o historial de resultados realmente magnífico tanto en cuanto a rentabilidad como em tiempo (varios años), evitaríamos este tipo de fondos. El total de comisiones y gastos asociados se mide por el llamado ratio de costes netos (TER, del inglés *total expense ratio*), y debe ser el menor posible.

2. DIVERSIFICAR ES MÁS IMPORTANTE QUE NUNCA.

La diversificación sería el segundo consejo importante. La variedad de fondos es amplísima y depende de múltiples variables. Existen muchas características relevantes en un fondo. Los hay que invierten en renta variable, en renta fija, en mercados monetarios y también en otros activos como inmuebles o derivados. Los fondos también varían por su ámbito geográfico, por el gestor y también por especialización sectorial. Recomendamos la diversificación entre fondos diferentes, pero con matices. Invertir en fondos de renta variable y de renta fija en las proporciones que se consideren en función del riesgo que se desea asumir es, probablemente, la primera y más importante aproximación. Tener gestores distintos y en entidades depositarias diferentes es también recomendable para diversificar el riesgo profesional y de solvencia de la entidad. Si el patrimonio es suficientemente abultado, no es malo tener inversiones en fondos alternativos (inmobiliarios, *hedge funds*, etc.), pero con porcentajes limitados, preferentemente no superiores al 10% en total. Tener una diversificación geográfica también es importante, preferentemente sin entrar en fondos muy exclusivos de países, sino en fondos que ya sean internacionales.

3. MEJOR FONDOS INTERNACIONALES QUE CONCENTRADOS EN UN ÚNICO PAÍS.

Por último, algunos consejos en negativo también en cuanto a la diversificación. No recomiendo invertir ni en fondos sectoriales ni en fondos mixtos, que invierten tanto en renta fija como en renta variable. Los fondos sectoriales suelen ser muy caros y siempre puedes concentrarte en los sectores que más te interesen seleccionando fondos que den prioridad a alguno de ellos, pero siendo globales. El inconveniente es que esto da más trabajo, pues debes sondear los porcentajes de inversión por sectores en cada fondo en que puedas estar interesado, pero vemos esta aproximación algo laboriosa más aconsejable que la inversión directa en fondos sectoriales. Los fondos mixtos te "venden" una diversificación entre renta fija y renta variable que uno mismo puede realizar personalmente estableciendo los porcentajes que se consideren entre unos y otros, y a menudo también cobran un plus de comisiones probablemente injustificado por esta "doble gestión". Además, las proporciones entre Bolsa y bonos puede variar a discreción del gestor, a menudo de forma muy acusada, para alejarse de las preferencias del inversor. Los fondos por países a veces son especialización de algunos gestores por imposiciones geográficas y de ámbito de trabajo. Aquí soy menos estricto, pero aún así prefiero en general fondos internacionales globales. Huiría, igualmente, de invertir exclusivamente en un país o en una zona geográfica muy delimitada. En este sentido, considero que hay que tener porcentajes de inversión significativa en todos los mercados desarrollados (Estados Unidos, Europa, etc.). Las inversiones en fondos de países en desarrollo son de elevado riesgo y solo recomendables para inversores muy sofisticados o con un elevado patrimonio, y en este caso con porcentajes limitados, probablemente no muy superiores al 10%, aunque aquí volverá a intervenir el apetito al riesgo de cada inversor. ■

METAVERSO
El universo tecnológico más transversal

El metaverso, el universo virtual que revolucionará el trabajo on-line, la comunicación, el ocio y las relaciones sociales, es un gran salto en la evolución tecnológica. Para que funcione, deben implicarse en él compañías de internet, de redes sociales, de videojuegos, de software, de semiconductores, de equipos de telecomunicación... Es un sector tan transversal que afecta a multitud de empresas muy distintas, presentes en numerosos fondos de inversión (y no sólo en los tecnológicos). El inversor debe identificar qué compañías triunfarán en este universo y cuáles se quedarán en sus márgenes.

TEXTO Alejandro Scherk Serrat *

El metaverso es no solamente un potencial futuro para una realidad aumentada y virtual, sino también una magnífica oportunidad de negocio, como ampliación de internet, y que puede afectar a todo tipo de sectores y compañías. No será extraño que abrazara este mundo un conjunto de compañías de sectores hasta ahora nada previstos y aparentemente muy ajenos a este fenómeno nuevo. Hay voces autorizadas, como la de expertos de Intel, que afirman que, si bien se hallan muy interesados en el metaverso, este requiere una infraestructura de software tan potente que nos hallamos a mucha distancia de conseguirla. Como ocurrió con el advenimiento de internet y otros fenómenos innovadores y desconocidos en su día, habrá que estar alerta ante el alud de novedades que vendrá en el futuro. No obstante, los pesimistas (que también los hay) y las indudables dificultades y problemas que este universo virtual puede tener, cada vez parece más evidente que el metaverso ha llegado para quedarse.

El término metaverso es nuevo y de alguna manera deriva del mundo de internet. Describe visiones de espacios de ocio y trabajo tridimensionales y virtuales creados para parecerse a una realidad externa. Este es un concepto de mundo virtual que pretende coexistir de igual a igual con el mundo real. Potencialmente, en el metaverso se pueden hacer cosas tan diferentes como trabajar online, interactuar socialmente, jugar, comunicarse, experimentar y también realizar múltiples tareas cotidianas. Se puede conceptuar como un gran salto evolutivo, como el futuro dentro de algo tan reciente como internet, que pasaría a ser el pasado.

El metaverso no deja de ser un software extremadamente sofisticado que nos retrotrae vagamente al mundo de Matrix.

* Alejandro Scherk, miembro del Consejo Editorial de la revista GESTORES, es médico y analista financiero. Lleva más de treinta años analizando compañías cotizadas y es presidente de las SICAV Kersio España (desde 2013) y Kersio Lux (desde 2017).

En cierto sentido, el metaverso no deja de ser un software extremadamente sofisticado que nos retrotrae vagamente al mundo de Matrix y es susceptible de ser explotado y monetizado por cualquier grupo capaz de diseñar, fabricar, comercializar y explotar programas de software complejos. Un usuario de metaverso crea una imagen de sí mismo para interactuar en webs, videojuegos, redes sociales, etc. Esta imagen es la que se denomina **avatar**.

Diferenciados del avatar, pero en estrecha conexión, están los llamados **NFT** (de las siglas en inglés "*non fungible token*"), imágenes y diseños por ordenador que se pueden comercializar y vender en la red a escala mundial. También pueden ser una prueba o distintivo de identificación de un usuario en un mundo virtual, al converger con la figura del avatar. Algunos NFT han alcanzado precios de muchos millones de dólares, lo que da idea del elevadísimo nivel de especulación actual y de las enormes expectativas que genera este nuevo mundo.

> Este universo virtual requiere una infraestructura de software tan potente que aún estamos a mucha distancia de conseguirla.

También en estrecha relación con el metaverso están las criptomonedas, que se utilizan de forma profusa en las redes de este universo virtual, tanto para la comercialización y venta de NFTs, como para todo tipo de relaciones económicas. El bitcoin y otras criptomonedas son de uso frecuente en el metaverso. Hay un amplio acuerdo en que la condición imprescindible para el éxito del metaverso es la descentralización del control y dos elementos clave en su funcionamiento: las criptomonedas y los NFTs.

Las claves

El metaverso es un concepto muy reciente, pero ya hay muchas compañías que desean entrar en este mundo como una oportunidad de futuro. Algunas de las principales características del metaverso son las siguientes:

Interactividad: el usuario es capaz de comunicarse con el resto de los usuarios, así como de interactuar con el metaverso.

Persistencia: aunque no esté ningún usuario conectado al metaverso, el sistema sigue funcionando y no se detiene. Además, las posiciones en las que se encontraban los usuarios al cerrar sus sesiones serán guardadas, para volver a cargarlas en el mismo punto cuando vuelvan a conectarse.

Inmersividad: la penetración en el metaverso puede realizarse mediante unas gafas, que posiblemente sean parecidas a las actuales, para sumergirnos en él. También existen sensores que registran los movimientos físicos para que los avatares dentro de ese metaverso hagan exactamente lo mismo.

Libertad: para crear mundos, hacer un avatar, darle un aspecto diferente, y también para crear el entorno y nuestros negocios y habitáculos a nuestro gusto.

Interpretativo: los dispositivos que usemos puedan interpretar nuestras expresiones faciales para que nuestro avatar en el metaverso pueda recrearnos. Gracias a eso, el resto de las personas con las que estemos interactuando podrán entender cómo nos sentimos.

Actualmente, el metaverso es sólo un concepto que está empezando a construirse y existen muchas limitaciones. Todavía no tenemos las tecnologías que pueden hacer realidad ese concepto. No hay dispositivos de realidad virtual que realmente nos hagan movernos como si estuviéramos dentro de ese universo de forma realista. También falta toda la infraestructura en términos de diseño.

SELECCIÓN DE VALORES ANALIZADOS

COMPAÑÍA	CB	Pº	PER 20	PER 21	PER 22	PER 23	RD	P/VC	D/RRPP	ebitda 21	VF/ebitda	DFN/ebitda	P/V 20	P/V 21	P/V 22	P/V 23	g
FB	532.622	190,29	19,4	23,6	13,4	11,2	0,00%	4,27	0,11	54.720	8,9	-0,85	6,20	4,52	4,46	3,84	31,5%
NVDA	547.531	215,14	76,7	76,8	56,1	62,8	0,07%	20,57	0,44	5.630	95,4	-1,84	50,15	32,84	20,34	21,08	13,9%
MSFT	2.084.047	275,85	27,4	47,2	38,7	31,6	0,90%	13,02	0,40	81.602	24,6	-0,90	14,57	12,40	11,45	10,32	22,1%
AAPL	2.600.797	157,44	38,8	75,2	35,2	30,2	0,49%	36,16	1,55	14.695	170,8	-6,19	9,47	7,11	7,86	6,98	102,5%
U	23.846	81,08	-84,7	-75,1	-42,6	-43,0	0,00%	10,76	0,82	-20	-1249,6	-33,02	30,89	21,46	15,95	12,26	-24,1%
ADSK	43.104	195,95	55,6	124,5	86,7	46,9	0,00%	50,76	3,60	1.003	44,1	1,10	13,17	11,37	9,83	8,47	142,3%
TTWO	18.016	156,10	40,7	33,7	48,8	41,6	0,00%	4,91	0,07	1.003	15,2	-2,72	6,03	5,07	5,22	4,48	16,1%
EA	34.497	122,67	48,2	50,1	46,6	29,1	0,55%	4,40	0,25	2.257	13,3	-1,99	6,62	5,57	4,58	4,28	10,0%
SE	51.050	91,53	-54,2	-37,7	-15,4	-42,2	0,00%	6,56	0,53	-594	-78,4	7,50	11,67	5,13	4,05	2,73	-26,3%
RBLX	22.403	41,91	-75,5	-81,1	-48,9	-41,2	0,00%	38,31	2,02	687	28,6	-4,00	11,90	8,22	7,13	5,81	-84,1%
KOPN	247	2,68	-17,9	-30,9	13,2		0,00%	70,57	0,11	-10	-28,2	-1,16	6,16	5,45	4,76		59,7%
VUZI	402	6,32	-17,7	-18,0	12,7	15,1	0,00%	37,22	0,04	11	41,3	-11,79	34,67	29,14	15,96	10,00	-67,9%
Sony	121.309	11.150,00	10,9	21,3	16,4	16,4	0,63%	1,87	0,42	11.952	10,9	0,78	1,67	1,54	1,38	1,31	13,5%
Tencent	472.971	383,20	27,8	22,4	18,8	15,9	0,42%	3,50	0,39	31.802	15,6	0,72	6,22	5,29	4,57	3,92	16,8%
Sectorial	6.552.841		39,6	27,9	31,6	26,7	0,49%	10,81	0,48	204.738	31,0	-0,99	9,62	7,58	7,42	6,59	31,2%

FB = Facebook, NVDA = Nvidia; MSFT = Microsoft; AAPL = Apple Computer; U = Unity Software; ADSK = Autodesk; ttwo = Take-Two Interactive; EA = Electronic Arts; SE = Sea Limited; RBLX = Roblox; KOPN = Kopin Corp.; VUZI = Vuzix Corp. Precio de Tencent en HKD en la bolsa de Hong Kong.

Todos los datos unitarios en USD. Magnitudes convertidas a MUSD. Tomamos 1 USD = 114 JPY; = 7,786 HKD; 1 USD = 6,3406 CNY. Precios a cierre de martes 08/03/2022.

COMPAÑÍA	NA	Dv	BDI 20	BDI 21	BDI 22	BDI 23	DPA	RRPP	Deuda	cash	VF	R.O.E.	Ventas 20	Ventas 21	Ventas 22	Ventas 23	p.o.
FB	2.799	0	29.146	39.370	39.885	47.597	0,00	124.879	13.873	60.153	486.342	31,5%	85.965	117.929	119.537	138.672	0%
NVDA	2.545	407	2.796	4.332	9.752	8.716	0,16	26.612	11.687	22.037	537.181	16,3%	10.918	16.675	26.914	25.977	15%
MSFT	7.555	18.736	44.281	61.271	53.821	66.024	2,48	160.010	64.032	137.723	2.010.356	38,3%	143.015	168.088	182.020	201.873	42%
AAPL	16.519	12.720	57.411	94.680	73.891	86.193	0,77	71.932	111.629	202.596	2.509.830	131,6%	274.515	365.817	330.812	372.471	22%
U	294	0	-282	-533	-560	-555	0,00	2.216	1.819	1.172	24.493	-24,1%	772	1.111	1.495	1.945	0%
ADSK	220	0	215	1.208	497	920	0,00	849	3.060	1.961	44.203	142,3%	3.274	3.790	4.386	5.088	0%
TTWO	115	0	404	589	369	433	0,00	3.666	244	2.976	15.284	16,1%	2.990	3.553	3.454	4.018	0%
EA	281	191	3.039	837	740	1.187	0,68	7.840	1.952	6.442	30.007	10,7%	5.211	6.190	7.536	8.060	6%
SE	558	0	-1.618	-2.047	-3.309	-1.210	0,00	7.787	4.118	8.571	46.597	-26,3%	4.376	9.955	12.600	18.726	0%
RBLX	535	0	-253	-492	-458	-544	0,00	585	1.182	3.930	19.655	-84,1%	1.883	2.726	3.143	3.856	0%
KOPN	92	0	-4	-13	-12		0,00	43	2	-10	293	-29,0%	40	45	52		0%
VUZI	64	0	-20	-31	-31	-29	0,00	151	1	125	434	-20,8%	12	14	25	40	0%
Sony	1.240	762	5.107	10.279	7.398	7.391	70,00	64.791	27.048	17.777	130.580	15,9%	72.455	78.942	87.733	92.606	15%
Tencent	9.610	2.425	25.210	25.124	25.182	29.702	1,60	135.088	52.328	29.498	495.801	18,6%	76.028	89.369	103.435	120.556	10%
Sectorial		32.055	165.431	234.574	207.166	245.825		606.449	292.976	494.951	6.351.056	38,7%	681.454	864.204	883.141	993.889	19%

UN META ETF

La popularidad de metaverso está llegando en un brevísimo tiempo a tales niveles de conocimiento que ya se han creado ETFs sobre el mismo. Un ETF (del inglés "exchange traded fund") no es otra cosa que un valor negociable en bolsa, exactamente igual que las acciones de una compañía, pero con la característica de que se asemeja, como su nombre indica, a un fondo.

En el caso de un Meta ETF, hablamos de un activo que intenta replicar lo mejor posible el comportamiento bursátil del índice Ball Metaverse, que a su vez se compone de las principales compañías dedicadas al metaverso. Tanto el índice como el ETF están creados por la empresa Roundhill.

El ETF Meta está compuesto por 25 empresas con diferentes pesos en su cartera, por este orden: Nvidia, Microsoft, Roblox, Meta Platforms, Unity Software, Autodesk, Sea Lt., Amazon, Tencent, Immersion Corp., Taiwan Semiconductor, Apple, Snap Inc., Qualcomm, Fastly Inc., Intel, Sony, Take-Two Interactive, Matterport, Alphabet, Coinbase Global, Advanced Micro Devices, Cloudflare Inc., Adobe y Electronic Arts.

No especificamos ninguna recomendación concreta para este ETF, pero es un instrumento útil para los inversores que deseen estar expuestos al metaverso de una forma rápida, cómoda y ampliamente diversificada.

Compañías tecnológicas muy diferentes

Cada vez más compañías trabajan en el metaverso. Algunas son nuevas, pero otras ya existen hace mucho tiempo. Quizá la más representativa es la antigua Facebook, cuyo nombre fue recientemente cambiado por Meta precisamente para subrayar su creciente apuesta por el universo virtual.

Cada una de las compañías implicadas en el metaverso tiene un potencial de interés muy diferente para el inversor y, como es lógico, muchas de ellas ya están presentes de un modo muy importante en las carteras de los fondos de inversión, sobre todo en los especializados en los sectores tecnológico y de interner. La tabla adjunta (véase págs. 16 y 17) muestra los datos de las compañías analizadas.

Meta Platforms

Este es el nombre nuevo que ha adoptado Facebook. Su presidente, Mark Zuckerberg, ha dicho que esto es el futuro, hasta el punto de cambiar el nombre a la empresa. La compañía va a invertir intensamente en metaverso. Pese al indiscutible liderazgo que ha ejercido Meta en el terreno de la tecnología e internet, no se ha librado de las críticas. No deja de resultar un tanto sorprendente que la marca Facebook haya perdido lustre de forma acelerada pese a haber disfrutado de una hegemonía abrumadora durante mucho tiempo, un factor que numerosos analistas consideran una debilidad estratégica.
Tanto el cambio de rumbo como el éxito actual (este sí indiscutible) de Instagram y Whatsapp, pueden haber disfrazado u ocultado temporalmente estas debilidades. No obstante, y en parte probablemente por estos problemas, y también por su relativa madurez respecto a otras compañías, las acciones de Meta son de las pocas en el sector que se hallan a múltiplos altos pero razonables. . Con un PER 2023 esperado de unas 11 veces, es, a priori, nuestra apuesta favorita. Recomendamos **COMPRAR**.

LAS BOMBAS DE PUTIN TAMBIÉN CAEN SOBRE EL MUNDO VIRTUAL

La invasión de Ucrania decretada por Putin ha provocado que los mercados aumenten su volatilidad total y su riesgo implícito.

Pero los valores implicados en el metaverso están entre los que más inmunes pueden resultar a esta crisis. Pese a ello, no hay que olvidar el efecto multiplicador de esta guerra sobre inversiones altamente especulativas, en concreto sobre las criptomonedas, sometidas a altibajos importantes y cuyo riesgo, ya considerable antes de la guerra, ha aumentado exponencialmente. Y los valores del metaverso sí pueden verse indirectamente afectados por una caída de transacciones en este tipo de activo.

Las bombas de Putin son reales y letales, pero estallan también sobre el universo virtual.

Nvidia

Esta compañía fue ya tratada en estas páginas al hablar del sector de semiconductores (véase **GESTORES** número 4, de octubre de 2020). Está especializada en diseño y fabricación de procesadores gráficos para diversos equipos. Tiene un importante protagonismo en el desarrollo de videojuegos, uno de los sectores con mayor futuro. Para algunos, el auge de este sector al calor del metaverso podría convertir Nvidia en la compañía más valiosa del mundo.
Su incursión para comprar la británica ARM Ltd ha fracasado en gran parte por presiones regulatorias y antimonopolio. Pese a este revés, Nvidia tiene marcas líderes conocidas en el sector, como ForceWear, GeForce y Quadro.
Para entender la explosión de su negocio, basta decir que desde que la analizamos en octubre de 2020, cuando la considerábamos ya una compañía cara, la capitalización se ha multiplicado por más de dos, mientras que el beneficio esperado para 2023 casi cuadruplica el publicado en 2020. Pese a todo, con un PER 2023 esperado rondando las 60 veces beneficios, el atractivo del brillante futuro se compensa con el riesgo de caída en caso de decepcionar. Recomendamos **VENDER**.

Microsoft

La multinacional norteamericana acaba de comprar la firma de videojuegos Activision Blizzard, aprovechando las dificultades legales por acoso sexual que afrontaba su máximo dirigente Bobby Kotick. Con esta adquisición, hecha en su totalidad en efectivo y por la enorme cifra de 68.700 millones de dólares, Microsoft potencia su presencia en el mercado de videojuegos, donde ya tenía cierta fuerza gracias a su consola Xbox. Lo más importante de la operación es que introduce plenamente a Microsoft en el mundo del metaverso. Microsoft pasará a ser la tercera firma mundial en el sector de videojuegos, con un 14% de sus ingresos totales en esta actividad (antes de esta adquisición, el porcentaje era del 9%).

Los dos rivales más fuertes en este subsector son la conocida firma nipona Sony y el gigante chino Tencent. Otras empresas activas en los videojuegos son Take Two y Electronic Arts. Todas ellas las comentamos más adelante.

Tras algunas dificultades de reposicionamiento estratégico sufridas hace algunos años, Microsoft es, en estos momentos, una de las compañías de tecnología con más éxito. Está llamada a ser uno de los líderes de la próxima oleada innovadora, incluyendo nuevas aplicaciones de software y del metaverso. Pese a cotizar a múltiplos exigentes, nuestra recomendación es de **COMPRAR**.

Unity Software

Unity Software es una empresa con dos plataformas principales, Create Solutions y Operate Solutions, para crear y operar de forma interactiva objetos tridimensionales. Los clientes pueden además monetizar sus contenidos a través de plataformas de distribución. También suministra software para móviles, tabletas, PCs, consolas y dispositivos de realidad virtual y aumentada. Los usuarios principales son, entre otros, creativos, diseñadores, ingenieros o arquitectos. Unity Software espera multiplicar por más de sus ingresos en tres años, pero no entrar en EBIT positivo hasta 2023, año en que la previsión sigue siendo de números rojos. Es un valor volátil y de elevado riesgo. Recomendamos **COMPRA ESPECULATIVA**.

> Como ocurrió con el advenimiento de internet y otros fenómenos innovadores y desconocidos en su día, habrá que estar alerta ante el inminente alud de novedades.

Apple Computer

Aunque la potente multinacional norteamericana no ha sido muy asociada con el metaverso, la realidad es que, al ser líder internacional indiscutible en móviles, dispone de la plataforma de realidad aumentada más grande del mundo y puede desarrollar aplicaciones de metaverso a través de ellas.

La Metaverse app, o aplicación de móvil para metaverso, se ha desarrollado en Android (entorno Google y Samsung), pero también en iOs (entorno Apple). Dado el enorme potencial de estas aplicaciones, incluimos Apple en nuestro universo sectorial de metaverso. Las acciones se hallan correctamente valoradas, a nuestro entender. Recomendamos **MANTENER**.

Autodesk

Autodesk es uno de los líderes en diseño y software para los sectores de construcción, ingeniería y arquitectura, así como de programas de animación y videos dirigidos al sector de los medios de comunicación. Ofrece también asistencia técnica y asesoramiento. La compañía gana dinero, con gran crecimiento del negocio, pero su PER 2022 es… ¡superior a 85! Aunque el PER baja a 37 sobre beneficios esperados de 2024, vemos mayor riesgo de retroceso en la cotización que de subida. Nuestra recomendación para estas acciones es de **VENDER**.

Take-Two Interactive

Esta es otra compañía del metaverso activa en el diseño, desarrollo, comercialización y venta de productos digitales de entretenimiento en la red, especialmente dirigidos a consolas como la Xbox de Microsoft o la PlayStation de Sony.

Take-Two Interactive gana dinero y crece a muy buen ritmo. Sus múltiplos son menos exigentes que los de Autodesk. Recomendamos **COMPRA ESPECULATIVA**.

CIMD INTERMONEY RESEARCH

Más de 35 años de experiencia

100% independientes

Especialización España

Diario antes de apertura de mercado

Sin compromiso de permanencia

Descuento a partir de 3 usr por entidad

¡BIENVENIDOS AL CIR!

CIMD Intermoney Research (CIR), es la plataforma digital **líder de análisis económico**, donde se pueden encontrar todos los informes generados en el Grupo CIMD Intermoney obteniendo una **visión 360 del mercado financiero (macro, micro, mercados, energía y especiales).**

La plataforma incorpora una propuesta de valor claramente diferenciadora con funcionalidades enfocadas a una excelente experiencia de usuario.

Aprovecha la Tarifa BASIC a partir de 25€ para estudiantes y senior.

¡PRUÉBALO YA CUATRO SEMANAS GRATIS!

Regístrate en la web:
www.intermoneyresearch.com

cimd intermoney

Electronic Arts

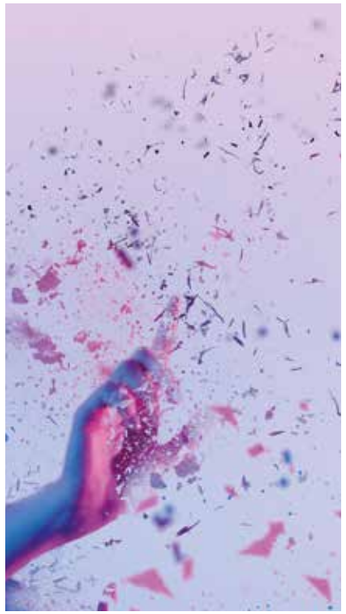
Se trata de unos de los principales desarrolladores norteamericanos de videojuegos. Es proveedor para PlayStation, Xbox, PCs, móviles, tabletas y otros. Los múltiplos son elevados. Recomendamos **MANTENER**.

Roblox

Roblox es una empresa tecnológica relativamente nueva que ha entrado de lleno en el metaverso. La compañía ofrece una plataforma para juegos, experiencias compartidas, entretenimiento y hasta juguetes. Los usuarios utilizan identidades particularizadas en forma de avatares para interactuar y expresarse. Aunque las previsiones apuntan a doblar la cifra de ventas en tres años, también mantienen la compañía con EBIT negativo y pérdidas contables al menos hasta 2023 incluido. Es una apuesta de elevado riesgo, con un perfil empresarial muy diferente al de Unity Software, pero un comportamiento bursátil similar, por lo que nuestra recomendación también aquí es de **COMPRA ESPECULATIVA.**

Sea Limited

Sea Limited es una compañía de consumo de internet que opera en tres segmentos: entretenimiento, e-commerce y sistemas financieros y de pago. Tiene plataformas como Garena para móviles y PCs, Shopee para transacciones o SeaMoney para pagos. Por el momento, la empresa se halla en pérdidas y prevé sufrirlas al menos hasta 2023, pese a lo cual el valor llegó a capitalizar más de 100.000 millones de dólares. Recomendamos **VENDER**.



Cada vez más compañías de diferentes sectores tecnológicos trabajan en el metaverso. Algunas son nuevas, pero otras ya existen hace mucho tiempo.

Tencent Holdings

Tencent es un gigante chino especializado en servicios de internet. Desarrolla una vastísima gama de productos, incluyendo aplicaciones de móvil, plataformas de juegos, sistemas de mensajería, software fotográfico o sistemas de pago. Con sede social en Hong Kong, cotiza en esa bolsa. Los múltiplos de Tencent son razonables, pero existe el riesgo divisa (la empresa publica resultados en yuanes chinos). Se trata de una buena opción para inversores que buscan diversificación. Recomendamos **COMPRAR**.

Sony

Sony es la gran multinacional tecnológica japonesa, especializada en aplicaciones para consolas, sector desde el que está presente para entrar con fuerza en el metaverso. Sus ventas se reparten entre videojuegos, TV, música, cine y equipos de telecomunicaciones. La mundialmente famosa consola PlayStation es uno de los productos estrella de Sony. Al igual que a Tencent, la entrada de Microsoft en Activision le ha supuesto el reforzamiento de un tercer competidor que ya tenía cierta fuerza. El PER de Sony es atractivo. Para interesados en estar en un jugador líder del mercado, llamado a ser protagonista del sector, recomendamos **COMPRAR**.

GRANDES Y PEQUEÑAS

Al margen de las analizadas, hay multitud de otras empresas que están o potencialmente pueden estar en el mundo de metaverso, especialmente la mayoría de las tecnológicas. Hay que estar atentos a posibles anuncios de Amazon, Alphabet (la antigua Google), Intel o incluso Disney. Al lado, empresas pequeñas con elevado potencial, como Immersion Corporation, Kopìn Corporation, Vuzix Corporation, The Glimpse Group, Wimi Hologram y muchas otras.

JONG GUINNESS (*)

Metaverso: ¿logrará “metarlo”?

La agitación en torno al metaverso se ha disparado a medida que la tecnología que podría hacerlo realidad (virtual) está cada vez más cerca y los gigantes de internet apuestan decididamente por su éxito. Pero, ¿es para tanto? ¿Es algo a lo que deberían prestarle atención los inversores?

Esta vez podría ser diferente. Ya lo hemos visto antes. En 2003, Second Life prometía una nueva forma de vivir virtualmente, usando avatares para comprar y socializar digitalmente. Aunque muchas grandes marcas se apresuraron a abrir tiendas virtuales, Second Life nunca superó el millón de “habitantes” regulares.

Más recientemente, videojuegos como Fortnite y Roblox han creado metaversos para sus jugadores en línea y han celebrado conciertos virtuales con artistas como Ariana Grande y Travis Scott, que han reunido a más asistentes que sus actuaciones en vivo. Y una empresa tecnológica coreana ya cuenta con cientos de millones de usuarios del metaverso.

Facebook, que recientemente cambió su nombre a Meta, está desarrollando ahora su versión del metaverso. La pregunta es si los miles de millones de usuarios del portal lo adoptarán. La expectación actual, sumada al fuerte aumento de la socialización virtual a causa de la pandemia, sugiere que es una posibilidad. Las alusiones al metaverso en las reuniones de las empresas se han incrementado a un ritmo mucho más rápido que el de tendencias tecnológicas anteriores.

Facebook espera que el empujón a su metaverso provenga de la fusión de los mundos digital y físico. En lugar de consumir internet a través de cristales, al metaverso se accederá a través de visores de realidad virtual o realidad aumentada de alta tecnología que proyectarán imágenes realistas e interactivas sobre nuestro entorno físico.

Este mundo es “persistente”, es decir, que sigue existiendo y desarrollándose incluso cuando no hay nadie interactuando con él. Los visores de realidad virtual ya permiten a las personas sumergirse en el entorno digital de los juegos, pero ahora la realidad aumentada está llevándolo un paso más allá, sobreimpresionando objetos en el mundo “real”.

¿Por qué es importante? Porque, si bien el metaverso podría caer en un exceso de expectación a corto plazo, pensamos que a largo plazo podría ser perfectamente el futuro del internet móvil. Hace diez años, internet evolucionó desde algo que las personas veían a través de un navegador web en su ordenador hacia una conexión permanente a través del móvil que iba siempre con ellos. Ahora, el metaverso hará que el internet móvil salte de los bolsillos de la gente para convertirse en una capa digital que puede enriquecer y mejorar el mundo que nos rodea.

Las posibilidades son infinitas. Los consumidores pueden utilizar los visores para teletransportarse a los Juegos Olímpicos, cambiar lo que ven por su ventana por una playa del Caribe o boxear con Mike Tyson. El metaverso también dará vida al internet de las cosas y podría incluso emitir su propio dinero.

DE VUELTA A LA REALIDAD

El potencial podría ser impresionante, pero la tecnología necesita mejorar antes de que el metaverso pueda ser adoptado de forma generalizada. Los visores de realidad aumentada necesitan que se mejore la potencia de cálculo, la duración de la batería, los proyectores y el diseño de los marcos para ser comercialmente viables, y este desarrollo llevará tiempo.

Los inversores deberían prestar atención al metaverso, aunque tal vez no inmediatamente. Llevará tiempo que la tecnología evolucione y los costes desciendan.

También existen factores éticos. A pesar de que Facebook se ha comprometido a que el metaverso sea un espacio abierto y diverso, no está claro cómo los gigantes de internet podrían trabajar juntos para conseguirlo y si la industria de los videojuegos podría dar un vuelco a su problemático historial en materia de inclusividad. Se teme que el metaverso podría contribuir a reforzar el sistema en dos niveles que excluye a aquellos que carecen de acceso a internet, mientras que su naturaleza inmersiva supone que podría ser aún más adictivo que las aplicaciones móviles en 2D.

Volviendo a nuestra pregunta inicial: ¿Los inversores deberían prestar atención al metaverso? Pensamos que sí, aunque tal vez no inmediatamente. Llevará tiempo que la tecnología evolucione, los costes desciendan y el metaverso goce de una amplia aceptación, pero parece que ya ha cobrado mucho más impulso en todo el mundo (y entre los grandes actores tecnológicos) que encarnaciones anteriores. G

(*) Gestor del FF Sustainable Future Connectivity Fund de Fidelity

LA GUERRA DE PUTIN
pone en pausa a los fondos del sector bancario

Los primeros meses de 2022 han provocado un cataclismo en los mercados de renta variable. No se ha librado el sector bancario, que este ejercicio partía en el grupo de los favoritos, al calor de la reactivación económica y de las subidas de tipos. Pero la guerra de Putin ha frenado estas expectativas. Los trece fondos de renta variable-sector finanzas registrados en España se ven obligados a pulsar el botón de pausa, en espera de que el fin del conflicto reavive su potencial.

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

La banca es de los pocos sectores que podían beneficiarse de un entorno caracterizado por la reactivación de las economías, tras el parón ocasionado por la pandemia, el fuerte incremento de la inflación y, como consecuencia de ello, unas políticas monetarias más restrictivas por parte de los bancos centrales.

Unos tipos más altos benefician al margen de intermediación, que históricamente ha sido la principal fuente de ingresos del sector, al no ser proporcional lo que sube el precio que recibe por sus préstamos y lo que paga por los depósitos. En un entorno de subidas de tipos, los bancos son capaces de ampliar ese diferencial prestamos-depósitos y mejorar sustancialmente sus beneficios.

Pero la invasión de Ucrania por parte de Rusia el pasado 24 de febrero cambió todas esas previsiones macroeconómicas con las que iniciábamos el ejercicio. Aunque la inflación va a seguir aumentando y se va a mantener durante más tiempo del deseado, la desaceleración del crecimiento económico que este evento va a ocasionar, en especial en la zona euro -en donde no se descarta ya una posible recesión-, puede llevar a los bancos centrales a poner en pausa la revisión de esas políticas monetarias. Este escenario, no tan alentador para las entidades financieras en el corto plazo (los bancos europeos se han visto muy impactados por el conflicto armado desatado en Ucrania, especialmente los que tienen una exposición significativa a Rusia y Europa del Este), puede, sin embargo, generar un nuevo punto de entrada, en un sector que ya demostró el pasado año que cuenta con un interesante potencial de revalorización a medio y largo plazo.

En 2021, el sector bancario se situó entre los más rentables tanto en la bolsa norteamericana (el índice DJ Financials logró una revalorización cercana al 37%, en euros) como en la europea. El índice Stoxx Bank, que incluye a las 21 entidades bancarias más importantes de la zona euro, se revalorizó un 36% el pasado ejercicio.

Gracias al buen comportamiento de este sector, los fondos que invierten su patrimonio de forma mayoritaria en empresas de servicios financieros también consiguieron cerrar 2021 entre los productos más rentables del mercado. El fondo más destacado fue Guinness Global Money Managers, con una revalorización del 57%. Este producto centra sus inversiones en las empresas especializadas en la gestión de activos.

Según los responsables de la gestión de Guinness Global Money Managers, Will Riley y Tim Guinness (fundador de la entidad), las empresas de gestión de activos presentan una ratio rentabilidad/riesgo atractivo para los accionistas, puesto que son compañías que requieren poco capital para crecer y, en comparación con otros segmentos del sector financiero, como son los bancos, tienen un apalancamiento muy bajo, lo que reduce el riesgo del balance. Además, son compañías que presentan un alto flujo de caja libre (*free cashflow)* lo que se traduce en rendimientos por dividendos más elevados, en promedio, que el mercado de acciones en general.

Las empresas de gestión de activos suelen comportarse de forma muy favorable en mercados alcistas como el vivido en 2021, en los que registran un importante incremento de sus ingresos. Además, se benefician del fuerte aumento que están experimentando los activos bajo gestión en todo el mundo. "El valor de los activos gestionados a nivel mundial ha crecido más rápido que el rendimiento de los mercados de valores. Desde 1990, las nuevas empresas en las que se puede invertir y el aumento de la riqueza personal han ayudado a aumentar los activos convencionales bajo gestión en un 700%, frente a los rendimientos de las acciones mundiales del 150%. Esperamos que esta tendencia continúe", afirman los responsables de Guinness.

Cinco de los trece fondos de renta variable-sector finanzas registrados para su comercialización en España lograron el pasado año una rentabilidad superior o igual al 30%.

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

Trece productos

El fondo Guinness Global Money Managers cuenta con una cartera concentrada de treinta posiciones con igual ponderación. Entre esas compañías se encuentran **Raymond James Financial**, empresa especializada en la administración de activos; **Nasdaq**; **Carlyle Group**, compañía de gestión de activos; **Blackstone**; **KKR**, entidad especializada en la gestión de activos alternativos, y **BlackRock**.

Junto a este fondo de Guinnes, otros cuatro, del total de trece fondos de renta variable sector finanzas registrados para su comercialización en España, lograron el pasado año una rentabilidad superior o igual al 30%: NN (L) Banking & Insurance, Algebris Financial Equity, Fidelity Global Financial Services y Oddo BHF Future of Finance.

NN (L) Banking & Insurance invierte en empresas de servicios financieros, como bancos, empresas de crédito al consumo, bancos de inversión, sociedades de gestión de activos y compañías de seguros cotizadas en los principales mercados del mundo. Entre sus principales posiciones se encuentran algunas de las mayores entidades financieras norteamericanas, como **Bank of America, S&P Global** o **JPMorgan.** Cuenta también con otras firmas no tan conocidas, como el banco canadiense **Toronto Dominion**, o **Marsh & Mclennan**, entidad norteamericana especializada en el sector seguros y en gestión de riesgos.

> La guerra de Putin ha frenado en seco las expectativas del sector bancario, al frenar la recuperación económica y retrasar la esperada subida de tipos de interés.

Algebris Financial Equity es un fondo que utiliza herramientas de gestión alternativa en su política de inversiones. Los gestores adoptan posiciones largas y cortas sobre valores cotizados o instrumentos financieros derivados (opciones, swaps, contratos por diferencia, futuros y contratos a plazos) de empresas del sector de servicios financieros global. Los títulos comprados o vendidos pueden ser activos de renta variable o renta fija o híbridos como son los convertibles. A finales de 2021, entre las principales posiciones del fondo se encontraban **Barclays, Equitable Holdings,** empresa norteamericana de seguros y servicios financieros, **BNP Paribas** y **Commezbank**.

Fidelity Global Financial Services invierte en empresas que presten servicios ginancieros a consumidores y empresas. Su gestor, Sotiris Boutsis, busca empresas de calidad con valoración adecuada. Su enfoque de inversión combina una selección de valores ascendente con un análisis sectorial y nacional descendente. Identifica oportunidades de inversión aprovechando los análisis internos de Fidelity, las reuniones con la dirección de empresas y las visitas in situ a las entidades. Sotiris busca modelos de negocio sólidos y empresas cuyos fundamentales estén mejorando. Este es el caso de su principal apuesta, **JPMorgan Chase.** Esta entidad, en opinión de Boutsis, cuenta con una posición dominante en la industria con un fuerte poder de ganancias, uno de los mejores equipos de administración del sector y una plataforma tecnológica muy superior que es un buen augurio pasa sus perspectivas futuras. Junto a JPMorgan Chase, las principales posiciones del fondo las forman **Bank of America, Schwab Charles, Wells Fargo** y **Morgan Stanley**.

Oddo BHF Future of Finance invierte en empresas que se benefician de los cambios en el sector financiero. El fondo invierte sin limitaciones geográficas en varios temas financieros: banca, servicios de pagos y operaciones, servicios financieros especializados y entidades financieras disruptivas. La cartera del fondo está formada por 54 posiciones entre las que se encuentran entidades como **Wells Fargo, Signature Bank, HSBC, JPMorgan y BNP Paribas**.

FONDOS ESPECIALIZADOS EN EL SECTOR BANCARIO REGISTRADOS EN ESPAÑA

Nombre del fonfo	Rentabilidad 2020 (1)	Rentabilidad 2019	Rentabilidad a 3 años *	Rentabilidad a 5 años *
Guinness Global Money Managers C EUR Acc	51,05	-0,87	33,53	-24,09
NN (L) Banking & Insurance P Cap EUR	36,53	-12,90	27,75	-17,22
Algebris Financial Equity R EUR Acc	32,08	-8,28	23,78	-28,54
Fidelity Global Financial Svcs A-Acc-EUR	31,61	-3,32	25,62	-11,74
Oddo BHF Future of Finance CR EUR	30,00	-21,71	17,04	-29,27
Bankinter Finanzas Globales R FI	26,61	-6,37	15,45	-17,65
Mediolanum Ch Financial Eq Evolt S A	26,34	-15,98	21,42	-15,78
BGF World Financials A2	24,92	-0,49	34,92	-11,26
Robeco New World Financials D €	24,06	2,38	32,74	-11,48
Polar Capital Global Ins R Acc	23,35	-11,15	29,89	-0,10
Ibercaja Financiero A FI	20,97	-20,03	23,23	-21,07
Meta Finanzas A FI	20,91	-8,40	7,57	-17,92

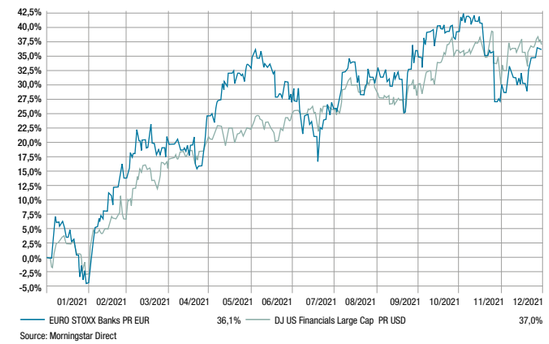
FUENTE: MORNINGSTAR DIRECT. DATOS DE RENTABILIDAD EN %.

Un sector en continua transformación

Aunque los fondos del sector bancario no han podido escapar a las correcciones sufridas por los mercados de renta variable tras la invasión de Ucrania, los fundamentales de los bancos norteamericanos y europeos siguen siendo muy sólidos.

RENDIMIENTO DE LOS ÍNDICES EURO STOXX BANKS Y DJ US FINANTIALS EN 2021

Time Period: 01/01/2021 to 31/12/2021



Source: Morningstar Direct

> Pese al impacto bélico, los fundamentales del sector bancario siguen siendo sólidos.

La industria bancaria y financiera ha logrado adaptarse a las diferentes dinámicas surgidas en los últimos años. Aunque no en todos los países la restructuración ha sido igual de profunda desde que se iniciara la crisis de las hipotecas *subprime* en 2007 hasta ahora, los bancos se han visto obligados a sanear la morosidad, limpiar balances, invertir en digitalización, reducir costes, absorber entidades en quiebra, y todo ello en un entorno de bajos tipos de interés.

Tal y como señalaba a principios de año el gestor del fondo Fidelity Global Financial Services, Sotiris Boutsis, existen factores que van a seguir apoyando el crecimiento del sector de servicios financieros. Por ejemplo, la digitalización, la jubilación de la generación del *baby boom*, el auge de las clases medias en los países en desarrollo o el aumento de la inversión en los mercados de capitales o en activos alternativos. Esos factores, deberían ser, según Boutsis, las locomotoras en los próximos ejercicios de algunos subsectores como el de los pagos, los proveedores de soluciones para la jubilación, las gestoras de patrimonio, las gestoras de capital riesgo o los intermediarios de bolsa. G

LOS FONDOS EN *FINTECH*, MÁS TECNOLÓGICOS QUE BANCARIOS

En la actualidad, además de hacer frente a unas políticas monetarias muy exigentes para el sector, los servicios bancarios y financieros se enfrentan a los nuevos competidores surgidos de la disrupción tecnológica (*fintech* y neobancos), así como al reto de avanzar en el desarrollo de las finanzas sostenibles.

Las *fintech* son empresas que ofrecen todo tipo de servicios financieros a través de plataformas digitales y otros canales de distribución innovadores.

Desde comienzos del siglo XXI han aparecido nuevos competidores que basan su estrategia en su conocimiento de Internet y el manejo de las redes sociales y que en la mayoría de los casos no tienen el status de banco. Además, las grandes empresas tecnológicas como Google, Facebook, Amazon, Alibaba y otras, están entrando de forma creciente en la oferta de servicios financieros a sus clientes. Para ello, aprovechan sus indudables fortalezas en el campo tecnológico y de gestión de datos.

El sector de la inversión colectiva, como siempre muy atento a todas las innovaciones que van surgiendo, ya han puesto en el mercado fondos que nos acercan al mundo de las *fintech* y a la tecnología *blockchain*. Son los casos de los fondos BlackRock FinTech, LO Global FinTech, Robeco FinTech, UBAM Global FinTech, Wellintong FinTech y BNY Mellon Blockchain Innovation.

FONDOS SECTOR FINTECH

Nombre del fonfo	Rentabilidad 2021	Rentabilidad 2020
Jupiter Financial Innovt L EUR Acc	11,56	23,04
Robeco FinTech D EUR	11,53	15,85
UBAM - Global Fintech Eq AC EUR Acc	10,37	-
LO Funds Global FinTech SH EUR MA Acc	9,53	-
BGF FinTech A2	7,53	30,78
Wellington FinTech EUR N Ac	-2,53	-

FUENTE: MORNINGSTAR DIRECT. DATOS DE RENTABILIDAD EN %.

Hay que destacar que la evolución y el rendimiento de estos productos mantiene una mayor correlación con el sector tecnológico que con el sector financiero. Y les beneficia más un entorno económico de crecimiento moderado y con tipos reducidos que un entorno de fuerte crecimiento económico y con tipos de interés al alza. Así, en años, como el 2020, en los que la tecnología se desmarcó del resto de sectores en bolsa, los fondos especializados en *fintech* comercializados obtuvieron rentabilidades de entre el 15 y el 30%, mientras que la gran mayoría de los fondos que invierten en la banca tradicional cerraron el ejercicio en pérdidas. En 2021, sin embargo, sucedió todo lo contrario. Los valores más cíclicos, entre los que se encuentra la banca, ofrecieron rentabilidades muy superiores a las ofrecidas por las *fintech*.

MASCOTAS

Compañeros en las crisis… y en los mercados

En esta era de pandemias, de confinamientos y de guerras, cada vez más ciudadanos buscan compañía en las mascotas. El viejo dicho de "si quieres un amigo, cómprate un perro" ha ganado actualidad. Pero nuestros amigos de cuatro patas no sólo se han convertido en un refugio para estos tiempos de incertidumbre, sino que también están generando un creciente volumen de negocio en el que ya podemos entrar mediante los fondos de inversión.

TEXTO Paula Mercado*
DIRECTORA DE ANÁLISIS DE VDOS STOCHASTICS

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

Las mascotas son parte de la familia. Son compañeros que nos hacen sentir bien, son nuestros protectores o nuestros mejores amigos y, a veces, las tres cosas a la vez. Las tendencias recientes del consumo humano también están afectando al mercado de mascotas y empujando el gasto hacia arriba. El aumento en el consumo para mascotas no se limita a alimentos y golosinas, sino que se extiende hacia la salud y el bienestar, el aseo y los accesorios para nuestros animales de compañía. Se espera que el tamaño de este mercado aumente sustancialmente en los próximos años.

Comprar productos para mascotas es más fácil que nunca, con una creciente variedad de puntos de venta minoristas on-line y tiendas físicas que venden ahora productos para mascotas, además de la tienda tradicional. Como consecuencia de la pandemia de coronavirus, hemos pasado menos tiempo viajando y más tiempo en casa que nunca, lo que ha tenido un impacto positivo directo en los niveles de propiedad de mascotas.

El mercado global de los animales de compañía generó en 2016 un volumen de negocio de unos 132.000 millones de dólares. Se prevé que para 2025 esta cifra alcance los 203.000 millones. En China, el negocio de las mascotas registra actualmente un crecimiento del 27%. Las ventas por internet de productos para mascotas aumentan sin cesar. Zooplus, el mayor vendedor por internet de Europa, logró en 2017 un crecimiento de su cifra de negocios del 22%. A principios de 2018, Amazon lanzó Wag en el mercado estadounidense, su propia marca de piensos. El gasto mundial en cuidados veterinarios crece a una tasa anual del 8%. En 2020, las ventas totales de alimentos para mascotas en todo el mundo alcanzaron más de 102.000 millones de dólares. Esto supone un incremento de casi 10.000 millones de dólares desde 2019.

El único fondo especializado

Allianz Global Investors ha percibido esta tendencia como una oportunidad de inversión, plasmada en su fondo **Allianz Pet and Animal Wellbeing.** Con un crecimiento estimado de 6% anual, este tema de inversión es una tendencia que varios estudios indican que continuará. Además, el mercado global de productos y servicios para mascotas parece estar a prueba de crisis: se les considera parte de la familia y, como tales, se les garantiza un alto nivel de atención, independientemente del estado de la economía. El 41% de los *millennials* encuestados afirmaron que el dinero no importa cuando se trata de sus mascotas.

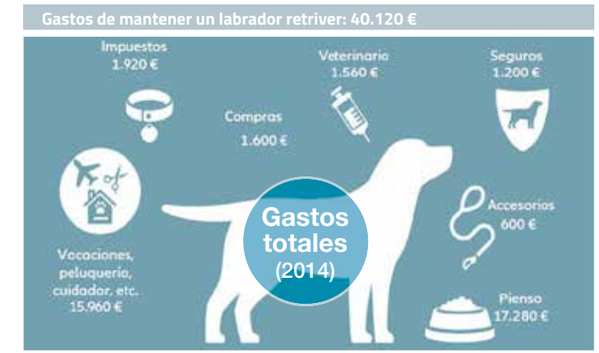
El cambiante panorama demográfico y social es una de las grandes tendencias macro que están dando forma a nuestro futuro económico, desde una creciente clase media y una sociedad envejecida, hasta el cambio de actitudes de los *millenials*. El fondo proporciona una forma de acceder a esta megatendencia con un alto grado de pureza.

Allianz Global Investors cuenta con una amplia experiencia en inversiones temáticas. Su división de análisis GrassrootsResearch2® les ayuda a identificar nuevas tendencias, para ofrecer a sus inversores exposición tanto a empresas innovadoras jóvenes como a proveedores establecidos. La gestora ha estado gestionando carteras de renta variable desde hace años y tiene una sólida cultura de inversión basada en el análisis fundamental *bottom- up* (de abajo hacia arriba).

La estrategia de **Allianz Pet and Animal Wellbeing** está gestionada por Andreas Fruschki, con el apoyo del equipo de Renta Variable Temática que él dirige. Un equipo que se basa, en gran medida, en los extensos recursos de análisis de Allianz Global Investors, incluidas las capacidades globales de ASG e ISR. Fruschki es además responsable del análisis sobre temáticas globales y también supervisa varios fondos de renta variable temáticos y alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, desde su incorporación a Allianz Global Investors en 2005.

Para su gestión, sigue una estrategia de inversión temática pura con un enfoque exclusivo en el mercado global de mascotas (sólo incluye acciones que se relacionan directamente con el tema). Se focalizan en compañías de pequeña y mediana capitalización, con cierta diversificación en gran capitalización cuando sus líneas de negocio de mascotas son relevantes para el modelo de negocio y tienen un impacto demostrable en la evolución de su precio.

Selecciona para incluir en su cartera empresas que están positivamente expuestas o se benefician del tema de bienestar de mascotas y animales. El objetivo es identificar compañías puras, que dediquen el cien por cien de su actividad al tema de inversión y que estén positivamente vinculadas a él. Incluyen en su cartera empresas que sean líderes del mercado y con posición dominante en las categorías de salud, consumo y finanzas dirigidas al mercado global de animales. Como el mercado sigue estando muy fragmentado, buscan identificar no solo las compañías de mayor pureza, sino también las que operen con éxito en nichos atractivos de la economía de mascotas o del mercado animal. Dejan fuera de su universo de inversión las empresas que enfocan su actividad a los mercados globales de animales de granja o ganado.



Gasto estimado durante la vida de la mascota. Fuente: Allianz

Alimentos, fármacos, productos para el hogar…

Tomando como referencia de gestión el índice MCSI All Countries World Index Total Return (NET), entre las mayores posiciones del fondo encontramos acciones de **Tractor Supply Company (6,29%)**, **Zoetis (5,29%)**, el líder mundial en diagnóstico de mascotas **IDEXX Laboratories (4,86%)**, **Pets at Home Group PLC (4,63%)** y **Dechra Pharmaceuticals PLC (4,46%)**. Por sectores, las mayores ponderaciones en la cartera corresponden a productos farmacéuticos (22,40%), productos alimenticios (13,80%), equipos de atención médica (13,60%), servicios de atención médica (13%) y productos para el hogar (12,90%).

El fondo Allianz Pet and Animall Wellbeing cuenta con un patrimonio total bajo gestión de 620 millones de euros, de los que clase AT en euros aporta 138 millones de euros. Por rentabilidad, se posiciona entre los mejores de su categoría, en el primer quintil, durante un año tan difícil como 2020, con una revalorización de 28,40 por ciento. Durante el pasado año consiguió batir el índice de su categoría, al terminar con una rentabilidad de 27,30%; sin embargo, desde comienzos de 2022, se ha visto arrastrado por la incertidumbre generada en torno a la elevada inflación, la creciente posibilidad de una subida de tipos antes de lo esperado y la guerra de Putin. A un año, su volatilidad es de 15,91%, su Ratio Sharpe es de 0,73% y su *tracking error*, respecto al índice de su categoría, de 11,01%. Sus participes soportan una comisión fija del 2,35%.

Allianz Pet and Animall Wellbeing no tiene competidores, es el único fondo que invierte en esta temática en todo el mundo. Aunque sí existe un fondo cotizado: **ProShares Pet Care ETF**. Se lanzó en 2018 y tiene más de 200 millones de dólares en activos bajo gestión. Sus mayores posiciones corresponden a **Zoetis, Freshpet Inc, IDEXX Laboratories**, **Chewy y Dechra Pharmaceuticals**.

Aunque el sector de productos y servicios para mascotas crece en todo el mundo, el mayor crecimiento se registra en Estados Unidos, donde se estima que este mercado alcanzó los 99.000 millones de dólares en 2020. Estadísticas del mismo año estiman que el mercado de mascotas crecerá a una tasa compuesta anual de 6%, atribuible especialmente a tecnologías inteligentes: collares GPS, cámaras, comederos y otros dispositivos inteligentes para mascotas que facilitan la vida de sus dueños. De acuerdo con esta expectativa, se estima que el mercado global de cuidado de mascotas alcanzará los 358.620 millones de dólares para 2027.

Los dueños de mascotas sólo quieren lo mejor para sus compañeros. La industria de mascotas, en continuo crecimiento, se esfuerza en producir nuevas tendencias de mercado y capitalizar la dedicación de los ciudadanos a sus peludos amigos. G

Fuente: Allianz.

OFICINAS DE INVERSIÓN FAMILIAR

Distintas aproximaciones a un… ¿mismo problema?

Una oficina de inversión familiar (aquella que cuenta con recursos humanos y materiales para la gestión del patrimonio de una familia específica en exclusiva) puede tener típicamente objetivos cercanos a la preservación del capital, un enfoque orientado al control de riesgos y una distribución de activos. Unos objetivos nada alejados de los de cualquier inversor institucional, aunque con peculiaridades.

TEXTO Guillermo Barandalla*
CFA, CAD, PRESIDENTE COMITÉ ASSET OWNERS DE CFA SOCIETY SPAIN

Guillermo Barandalla

Los objetivos de riesgo y de rentabilidad son el reflejo del carácter y las peculiaridades de un inversor institucional. Unos objetivos que pueden ser sustancialmente distintos en función de si existe o no la necesidad de generar retornos explícitos para sufragar determinados pagos, de si la tolerancia al riesgo admite mayor o menor variación en la valoración de las inversiones en cartera o de si el horizonte de la inversión es más o menos largo. En realidad, nada muy distinto al comportamiento de un inversor particular.

Así las cosas, una oficina de inversión familiar (aquella que cuenta con recursos humanos y materiales para la gestión del patrimonio de una familia específica en exclusiva) puede tener típicamente objetivos cercanos a la preservación del capital, un enfoque orientado al control de riesgos y una distribución de activos como resultado de lo anterior. No obstante, no podrá evitar compararse con su *benchmark* (índice de referencia) de mercado, ni dejar de debatir continuamente las múltiples oportunidades de inversión que caigan sobre su mesa.

Aseguradoras

Sin embargo, una aseguradora (entidad recolectora de primas de los productos que comercializa, las cuales gestiona después para poder sufragar los pagos de las coberturas contratadas por sus clientes) tendrá su camino marcado, puesto que las contingencias a cubrir con la rentabilidad de la cartera devengan unas características de plazo de la inversión y desembolsos esperados cuidadosamente calculados. Posiblemente tengan menos discrecionalidad a la hora de escoger si estar o no en una determinada clase de activo y, en algunas, invertirán por "obligación". Además, el retorno de cuasi forzado cumplimiento en un marco de actuación muy regulado incrementará aún más el reto al que siempre se enfrenta un gestor de carteras.

Endowments

Por otro lado, un *endowment* universitario (fondo que aglutina el ahorro de la institución educativa destinado a financiar los gastos, becas, mejoras o potenciar la investigación de la misma) construirá su rentabilidad objetivo con varias capas, como la de la inflación o la de los gastos que debe ayudar a cubrir. Pero el camino para llegar ahí es probablemente más flexible, con más capacidad de definir la distribución de activos que se estime adecuada. En un porcentaje de la misma, incluso, el horizonte de inversión será largo y el acceso a primas de iliquidez habrá sido, de hecho, una de sus peculiaridades en las últimas décadas.

Fondos soberanos y de pensiones

Finalmente, y a falta de otras categorías de igual relevancia como los fondos soberanos o las fundaciones, los fondos de pensiones (que gestionan las aportaciones para el pago futuro a los trabajadores durante su retiro), más sometidos a cálculos actuariales, podrían tener menor apetencia por la volatilidad. A sus objetivos de rentabilidad le pueden acompañar estrictos controles de riesgo y preferencia por activos con liquidez. Así las cosas, la profundización en estrategias de renta fija, sin descartar otras de menor convencionalidad, han contado tradicionalmente con mayor protagonismo.

Los objetivos de riesgo y de rentabilidad son el reflejo del carácter y las peculiaridades de un inversor institucional.

CFA SOCIETY SPAIN CREA EL PRIMER COMITÉ DE *ASSET OWNERS*

CFA Society Spain ha anunciado la creación del nuevo Comité *Asset Owners* en España. Nace con el objetivo de ser la referencia en la industria financiera para este colectivo de inversores profesionales y establecer un espacio de diálogo y de conocimiento compartido. La denominación de *Asset Owners* reúne a profesionales que trabajan en instituciones de la importancia de aseguradoras, fondos de pensiones, fondos soberanos, oficinas familiares (*family offices*), *endowments* y fundaciones.

Las específicas peculiaridades que, como inversores, poseen los *asset owners*, y en particular sus atributos, problemáticas y visión, hacen que la creación del nuevo Comité sea de especial interés para estos profesionales y para el resto de la industria financiera, al contribuir al enriquecimiento de sus relaciones.

La transversalidad que caracteriza al colectivo de *asset owners* permitirá potenciar la interconexión entre los distintos segmentos de la industria, ya sea en el ámbito del conocimiento y las tendencias (la incorporación de criterios ESG en la inversión es un ejemplo actual de ello), la interacción entre partícipes del mercado (como en la relación con *asset managers* u otros proveedores) y la capilaridad tanto profesional como geográfica.

Guillermo Barandalla, CFA, CAd, Presidente Comité de *Asset Owners* señala que "el nacimiento de este Comité es una buena noticia para la industria financiera española. La iniciativa de CFA Society Spain supone la creación de un foro de inversores institucionales en el que compartir conocimiento, experiencias y expectativas que enriquecerán al sector en su conjunto. Creo, además, que CFA Society Spain ha demostrado nuevamente sus capacidades para ponerse a disposición tanto de sus asociados, como de la industria a la que pertenecen."

José Luis de Mora, CFA, Presidente de CFA Society Spain, apunta que "la creación del nuevo Comité de *Asset Owners* es un punto de inflexión para nosotros. Queremos desarrollar conexiones y expandir el *know how* especializado en este segmento de la inversión financiera en el que, además, tenemos grandes profesionales en España. El desarrollo de este segmento demuestra cómo la industria está adaptándose con gran rapidez a las necesidades de los inversores y de sus instituciones. Desde nuestro nuevo Comité estamos deseando poder trabajar y ayudar a este vital colectivo profesional de *Asset Owners*".

El Comité *Asset Owners* de CFA Society Spain está presidido por Guillermo Barandalla, CFA, CAd, Director de inversiones y de operaciones de Injat (oficina de inversión familiar); Diego Santo Domingo, CFA, Buy-side analyst en el Family Office IPW; Jorge Teixeira, CFA, Gestor de renta variable en la Fundación Universitaria de Navarra; José Cerón, CFA, CAd, equipo de Asset Allocation en el fondo de pensiones Fonditel; Martín Santibáñez, CFA, CAd, Responsable de titulización y gestión de participadas en el ICO; Pablo Puente, CFA, Analista de inversiones en el Family Office Torreal, y Sergio Herrera, CFA, Front Office Investment Manager en la aseguradora Axa España.

Por CFA Society Spain.

Como puede verse, el objetivo de todos ellos es en esencia el mismo: dar respuesta a sus necesidades específicas de rentabilidad y riesgo, como binomio canalizador de todo lo que les caracteriza. No obstante, los fines para los que sirven son diferentes, así como su entorno o sus grupos de interés (*stakeholders*). Y ello hace que los caminos que toman, con mayor o menor libertad de acción, terminen en distintas distribuciones de activos. Pero todos ellos tienen un único lugar en el que fijar su atención (los activos que gestionan), unos objetivos y holguras muy definidas, así como retos y una visión del mercado financiero peculiares; y todo ello compartido por sus iguales, que son precisamente esto y no necesariamente competidores.

Cada entidad sigue su camino, con mayor o menor libertad de acción, en busca del mejor binomio rentabilidad/riesgo.

El objetivo de todo inversor institucional, el colectivo de *asset owners*, es en esencia el mismo: dar respuesta a sus necesidades específicas de rentabilidad y riesgo.

Además, para este trabajo, cuentan con el resto de la industria financiera a su disposición: asesores, gestores de activos o carteras, especialistas de activo o de producto, economistas, analistas, depositarios, intermediarios, etc., en adición y como complemento a sus propios recursos.

Todo esto es lo que nos acerca, intuitivamente, a la esencia del colectivo denominado *asset owners* (propietarios de activos). G

PROGRAMA DE BECAS DE CFA INSTITUTE PARA ATRAER TALENTO FEMENINO AL SECTOR FINANCIERO.

CFA Society Spain lidera en España una iniciativa de CFA Institute a nivel global (a través de su *Comité Women in Finance*), de interés para las jóvenes estudiantes españolas. Se trata del Programa de Becas para atraer talento femenino al sector financiero (Más información sobre el programa Young Women in Investment)

El Programa busca candidatas a las que se les proporcionará un curso on-line en inglés de al menos cuatro semanas que comenzará en junio o julio de 2022 y dónde recibirán de la mano de CFA Institute clases de materias correspondiente al nivel 1 del Programa CFA (programa global de formación para analistas financieros y considerado como el más relevante dentro el ámbito financiero). A continuación, pasarán a desarrollar un periodo de prácticas remuneradas en empresas de primer nivel dentro del mundo financiero, con una duración estimada entre tres y doce meses. Las prácticas comenzarán en septiembre de 2022.

Los requisitos para participar son los siguientes:

- Acabar los estudios (incluyendo Master) a lo largo del presente año 2022.
- Disponibilidad a tiempo completo.
- Máximo un año de experiencia previa.
- Nivel de inglés medio/alto, al ser el Boot Camp en inglés.

El programa será la primera edición en España, aunque esta iniciativa ya se está llevando a cabo con éxito desde algunos años en otros países como Brasil e India; además de España, se han sumado Francia, Reino Unido y Qatar para 2022.

Para más información sobre como participar en este proyecto pueden contactar en la siguiente dirección de email: esther.miguez@cfaspain.org.

ENRIQUE MARAZUELA (*)

Guerra y deshonor

Como consecuencia de la guerra de Putin, tendremos más inflación, menos crecimiento y pérdida de bienestar. Pero esperemos que el conflicto no dure mucho, que se vuelva a las vías diplomáticas y que nos alejemos de este escenario de guerra y deshonor.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia es el evento más determinante de los últimos tiempos tanto para la economía como para los mercados. No es fácil hacer un pronóstico respecto al desenlace final, pero los operadores están asumiendo que será un conflicto restringido en el espacio al área de la actual Ucrania, aunque con repercusiones en todo el mundo, especialmente en Europa, y muy dilatado en el tiempo. Cualquier variación en esta presunción tendrá notables consecuencias.

Esta invasión nos ha hecho poner en valor la importancia de la geografía y de la historia como guías de análisis de situaciones como las presentes. Decía Mark Twain que la historia no se repite, pero sí rima. Y quizás los eventos que tenemos que tener más presentes son el tratado de Brest-Litovsk, en el que la Rusia leninista reconocía en 1918 la independencia de diversos territorios que formaban parte del Imperio Ruso, entre ellos Ucrania, la conferencia de Yalta en 1945, donde las potencias vencedoras de la II Guerra Mundial se reconocían las respectivas áreas de influencia y los acontecimientos tras la caída del Muro de Berlín de 1989 y la disolución de la URSS en 1991.

Las potencias occidentales no olvidan los catastróficos resultados de los Acuerdos de Munich de 1938, que permitieron la anexión de la región de los Sudetes por parte de la Alemania nazi y que no evitó, como se buscaba, la II Guerra Mundial. Como consecuencia de este evento, Churchill recriminó al por entonces primer ministro británico Chamberlain con la famosa frase "te dieron a elegir entre el deshonor y la guerra, elegisteis el deshonor y tendrás la guerra y el deshonor". Europa no puede cometer el mismo error que en 1938 y consentir una invasión.

Los primeros análisis señalan que Rusia no ha encontrado, ni siquiera en la población de origen ruso, el apoyo que esperaba y que se ha visto sorprendida por la resistencia ucraniana y por el contundente rechazo casi unánime a nivel mundial. Pese a este craso error del examen previo, Putin ya ha cruzado su Rubicón y necesita una salida que le satisfaga. Y los demás deben escuchar, aunque solo sea porque Rusia es una potencia nuclear. Europa y el resto del mundo occidental no cederán fácilmente, pues el paralelismo entre la tibia respuesta a la invasión de Crimea de 2014 y la respuesta frente a la Alemania nazi en 1938 está cada vez más presente en la conciencia de estos países.

Restringir la influencia de este conflicto al tamaño de las economías rusa y ucraniana es un error; hay que valorarlo en términos de la disrupción que puede causar en las cadenas de producción y este va a ser notable, como ya lo preconizan los precios de las materias primas.

Tendremos más inflación y menos crecimiento y no solo eso, sino también pérdida de bienestar porque esperamos altos precios de las materias primas, incluida la energía. La respuesta por parte de los bancos centrales no va a ser fácil, ya que sus instrumentos tienen menos eficacia cuando la inflación viene, como es el caso, desde el lado de la oferta. No obstante, pensamos que aun deseando preservar la actividad, los bancos centrales tendrán que migrar desde la muy laxa política monetaria actual hacia otra más neutral. Esto es una mala noticia para los bonos, tanto los gubernamentales como los corporativos.

> ***Los bancos centrales tendrán que migrar desde la muy laxa política monetaria actual hacia otra más neutral.***

La respuesta de la renta variable va a ser muy dispar, especialmente entre sectores, dependiendo del negocio de cada compañía, pero de un modo global será negativo, tanto por el mayor nivel de tipos de interés que prevemos como por la desaceleración del crecimiento.

Y estos entornos son buenos para el dólar, que actúa como refugio, especialmente en su cambio frente al euro, ya que Europa es especialmente vulnerable en este contexto. Pese a que no sea fácil, no perdemos la esperanza de que el conflicto se resuelva diplomáticamente y no muy tarde. Esperemos que la famosa frase de Von Clausewitz de que "la guerra no es más que la continuación de la política pero con otros medios" se aplique también en sentido inverso. G

(*) CFA, CAd, director de Asuntos Económicos de la Universidad Pontificia Comillas, miembro del Consejo Asesor de Inversiones de MdF Family Partners, senior member de CFA Society Spain y miembro del Consejo Editorial de la revista **GESTORES**.

CONSEJEROS
www.revistaconsejeros.com

Consenso del Mercado
www.consensodelmercado.com

THE CORNER
www.thecorner.eu

LASFUNDACIONES
www.lasfundaciones.com

GRUPO CONSEJEROS

Revista CONSEJEROS

Revista GESTORES

Revista EMISORES

Anuario 101 FUNDACIONES

Un selfie
desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund

**La tecnología cambiará nuestra forma de conectarnos...
y no solo desde este planeta.**

Gracias a la innovación constante que vive este sector, en el mañana también nos conectaremos a internet desde Marte. Invierte en el futuro de la conectividad de la mano de Fidelity y el fondo **Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund.**

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias

Fidelity™ INTERNATIONAL

El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerseinformación detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1051